

TAMPEREEN YLIOPISTO JOHTAMISKORKEAKOULU

PRO GRADU -TUTKIELMA

Ei-ammattimaisen asiakkaan oikeudellinen asema omaisuudenhoidossa

Ari Toikander

4.7.2013

TIIVISTELMÄ

Tässä tutkielmassa haetaan vastausta siihen, miten ei-ammattimaisen asiakkaan oikeudellinen asema määräytyy omaisuudenhoidossa. Sijoituspalvelun tarjoajalle asetetun tiedonanto- ja selonottovelvollisuuden tarkoituksena on varmistaa, että tarjottava sijoituspalvelu soveltuu asiakkaan taloudelliseen tilanteeseen ja ottaa huomioon asiakkaan sijoituskokemuksen ja sijoitustoimintaa koskevat tavoitteet. Asiakkaan huolellisuusvelvollisuuden laajuutta on arvioitava suhteessa hänen sijoituskokemukseensa ja sijoitustoimintaa koskevaan tietämykseensä. Sijoituspalvelulain ja Finanssivalvonnan määräysten ohella on Arvopaperilautakunnan ratkaisuosituksia tutkimalla pyritty arvioimaan omaisuudenhoitajan ja asiakkaan vastuuta kiistatapauksissa.

Pankin ja asiakkaan välille tulee usein kiistaa siitä, miten sijoitustoiminnan tuotto-tavoitteesta ja riskitasosta on sovittu omaisuudenhoitosopimuksessa. Mikäli tuotto-tavoitteen ja riskipolitiikan määrittelemine on jäänyt omaisuudenhoitosopimuk-sessa puutteelliseksi, on sopimuksen sisältöä voitava arvioida selvittämällä sopi-mukseen johtaneita neuvotteluja ja materiaalia sekä osapuolten käyttäytymistä en-nen sopimuksen allekirjoittamista sekä sopimuksen voimassaoloaikana. Eräs kes-keisimpiä asiakkaalle kuuluvista huolellisuusvelvollisuuksista on reklamointivel-vollisuus. Omaisuudenhoidon tarjoaminen ja kysyntä perustuvat pankin ja asiak-kaan väliseen luottamukseen. Asiakkaan on voitava luottaa siihen, että hänen varal-lisuuttaan hoidetaan omaisuudenhoitosopimuksen edellyttämällä tavalla. Asiakkaan seuranta- ja tarkastusvelvollisuus perustuu siihen lähtökohtaan, että sijoituspalve-lun tarjoajan on voitava luottaa toimintansa sopimuksenmukaisuuteen.

Kiistaa on aiheuttanut myös monimutkaisten sijoitustuotteiden markkinointi. Näis-sä tapauksissa on jouduttu ottamaan kantaa siihen, onko pankki tarjonnut asiakkaal-leen hänen sijoitusprofiiliinsa kuulumatonta sijoitustuotetta. Lisäksi lautakunta on joutunut arvioimaan tapauksia, joissa asiakas on ohjeillaan ja toimeksiannoillaan vaikuttanut salkunhoitoon. Tällöin on tullut arvioitavaksi se, missä määrin omai-suudenhoitajan voidaan katsoa olevan vastuussa sijoitustoiminnan tuloksesta.

Sisältö

1. KYSYMYKSENASETTELU JA RAJAUS	1
2. ARVOPAPERIMARKKINOIDEN SÄÄNTELY	2
2.1 Arvopaperimarkkinalain tavoitteet	2
2.2 Finanssivalvonta	3
2.3 Arvopaperilautakunta.....	4
2.4 Ammattimainen sijoittaja.....	5
2.5 Sijoittajien korvausrahasto.....	8
2.5.1 Korvattavat saamiset.....	9
2.5.2 Korvausrahaston suoritusvelvollisuuden alkaminen	10
3. ASIAKKAAN VELVOLLISUUDET	11
3.1 Yleistä	11
3.2 Velvollisuus tutustua saamaansa materiaaliin	12
3.3 Asiakkaan velvollisuus tutustua saamiinsa raportteihin	13
3.4 Asiakkaan velvollisuus toimittaa tietoja omistamistaan arvopapereista.....	13
3.5 Velvollisuus antaa pyydettyjä tietoja.....	14
3.6 Asiakkaan sijoitustoimintaa koskeva ymmärtämisvelvollisuus	15
3.7 Annettujen tietojen vastaanottaminen.....	18
3.8 Tarkastus- ja reklamointivelvollisuus.....	18
3.8.1 Sijoitustoiminnan kokonaisarviointi	20
3.8.2 Velvollisuus esittää muutosvaatimus.....	21
4. ARVOPAPERINVÄLITTÄJÄN VELVOLLISUUDET ASIAKASTA KOHTAAN.....	22
4.1 Huolellisuusvelvollisuus.....	22
4.2 Selonottovelvollisuus.....	23
4.2.1 Asiakkaan taloudellinen asema.....	24
4.2.1.1 Opintotuki	25
4.2.1.2 Veroseuraamukset.....	26
4.2.2 Asiakkaan tietämys sijoitustoiminnasta.....	26
4.2.3 Asiakkaan sijoitustavoitteet	27
4.2.4 Sijoitusneuvojan oikeus luottaa asiakkaan antamiin tietoihin	27
4.2.5 Asiakkaan oikeus kieltäytyä antamasta tietoja	29
5. TIEDONANTOVELVOLLISUUS	30
5.1 Tiedonantovelvollisuuden tarkoitus.....	30
5.2 Vakimuotoinen tiedonantovelvollisuus	32
5.3 Asiakassuhteen erityispiirteet huomioon ottava tiedonantovelvollisuus.....	32

5.4 Sijoitusneuvojan ammattitaitoa koskevat vaatimukset	33
5.5 Sijoituspalvelujen markkinointi	34
5.5.1 Monimutkaisen sijoitustuotteen markkinointi	36
5.6 Hyvä tapa sijoituspalveluiden markkinoinnissa	39
5.6.1 Markkinoinnin tunnistettavuus	40
5.6.2 Vertaileva mainonta	40
5.6.3 Vertailevan mainonnan sallittavuuskriteerit	42
5.6.4 Aikaisempi tuottokehitys	43
6. OMAISUUDENHOITOSOPIMUS	44
6.1 Omaisuudenhoitosopimusta koskevat vaatimukset	44
6.2 Konsultatiivinen varainhoitosopimus	45
6.3 Täyden valtakirjan omaisuudenhoitosopimus	47
6.4 Sopimuksen muuttaminen	50
6.5 Sopimuksen päättäminen	51
6.6 Asiakasraportointi	52
6.7 Johdannaistuotteita koskeva erityinen selonotto- ja tiedonantovelvollisuus	53
6.8 Tavoiteltava tuotto ja riskitaso	54
6.8.1 Tuottotakuu	55
6.8.2 Sijoitustoiminnan riskitason määrittäminen	56
6.8.3 Asiakkaan riskiprofiili	57
6.8.4 Sopimusneuvotteluista saatavat tiedot	58
6.8.5 Osapuolten aikaisempi sopimuskäytäntö	58
6.8.6 Pankin mallisalkku	60
6.8.7 Sopimuksen päättämisen jälkeinen käyttäytyminen	60
6.9 Eturistiriitatilanteet	63
6.9.1 Eturistiriita sijoituspalveluyrityksen eri asiakkaiden välillä	64
6.9.2 Eturistiriita omaisuudenhoitajan ja sen asiakkaan välillä	64
6.10 Kannustimet	66
7. LOPPUPÄÄTELMÄT	66

LYHENTEET

AML	Arvopaperimarkkinalaki 2012/746
APL	Arvopaperilautakunta
HE	Hallituksen esitys
KM	Komiteanmietintö
KSL	Kuluttajansuojalaki 1978/38
SipaL	Sijoituspalvelulaki 2012/747
SopMenL	Laki sopimattomasta menettelystä elinkeinotoiminnassa

LÄHDELUETTELO

Arvopaperivälittäjien yhdistys ry: Ammattimainen sijoittaja 1999.

Arvopaperivälittäjien yhdistys ry: Sijoituspalvelun yleiset sopimusehdot 2007.

Arvopaperivälittäjien yhdistys ry: Omaisuudenhoidon yleiset ehdot 2007.

Arvopaperilautakunnan ohjesääntö 2005.

HE 157/1988: Hallituksen esitys Eduskunnalle Arvopaperimarkkinalaiksi sekä siihen liittyväksi lainsäädännöksi s. 3, 38, 39.

HE 56/1998: Hallituksen esitys Eduskunnalle laeiksi sijoituspalveluyrityksistä annetun lain ja eräiden siihen liittyvien lakien muuttamisesta s. 14, 52, 53, 64, 69, 74.

HE 79/2000: Hallituksen esitys Eduskunnalle laeiksi kuluttajansuojalain ja sopimattomasta menettelystä elinkeinotoiminnassa annetun lain 2 §:n muuttamisesta.

HE 110/2003: Hallituksen esitys Eduskunnalle laeiksi sijoitusrahastolain sekä eräiden siihen liittyvien lakien muuttamisesta s. 80 - 81.

HE 43/2007: Hallituksen esitys eduskunnalle laiksi sijoituspalveluyrityksistä, laiksi arvopaperimarkkinalain muuttamisesta ja eräiksi niihin liittyviksi laeiksi s. 44, 92.

HE 32/2012: Hallituksen esitys eduskunnalle arvopaperimarkkinoita koskevaksi lainsäädännöksi.

Hemmo, Mika: Sopimusoikeus I. Helsinki 2007.

Hemmo, Mika: Sopimusoikeus II. Jyväskylä 2003.

Hemmo, Mika: Sopimusoikeus III. Jyväskylä 2003.

Hoppu, Kari: Sijoituspalvelusopimukset. Juva 2009.

Hoppu, Kari: Sijoitustuotteiden markkinoinnin sääntely. Vantaa 2005.

Karjalainen, Jarkko – Laurila, Olli – Parkkonen, Jarmo: Arvopaperimarkkinalaki. Helsinki 2005.

Komiteanmietintö KM 1989:36: Sijoittajansuoja arvopaperimarkkinoilla.

Manninen, Jyrki: Mitä on luvanvarainen sijoitusneuvonta? Edilex 2008.

Manninen, Jyrki: Sijoituspalveluntarjoajan asiakkaiden luokittelu. Edilex 2008.

Mäntysaari, Petri: Verokonsultin vastuusta. Defensor Legis 2/2000 s. 245-273.

Mäntysaari, Petri: Arvopaperinvälittäjästä sijoitusneuvoja. Vantaa 2001.

Norros, Olli: Vahingonkorvaus arvopaperimarkkinoilla. Juva 2009.

Opi optiot. OMX 2007.

Rahoitustarkastuksen sääntelypolitiikan lähtökohdat. 2005.

Wilhelmsson, Thomas: Vakiosopimus ja kohtuuttomat sopimusehdot. Hämeenlinna 2008.

Wuolijoki, Sakari: Pankin neuvontavastuu. Jyväskylä 2009.

Rahoitustarkastuksen Standardit:

Standardi 1.3: Luotettava hallinto ja toiminnan järjestäminen 2007.

Standardi 2.1: Rahoituspalvelujen tarjoamisessa noudatettavat menettelytavat 2006.

Standardi 2.2: Rahoituspalvelujen ja rahoitusvälineiden markkinointi 2006.

Standardi 2.3: Rahoituspalvelusopimukset 2006.

Korkein oikeus (KKO)

KKO: 1999:80 S97/1266

Arvopaperilautakunnan ratkaisusuositukset:

APL 27/2002

APL 621/2002

APL 789/2002

APL 1009/2002

APL 1174/2002

APL 1189/2002

APL 1294/2002

APL 1500/2002

APL 1951/2002

APL 2039/2002

APL 2027/2002

APL 2182/2002

APL 90/2003

APL 128/2003

APL 143/2004

APL 262/2006

APL 420/2008

APL 64/2009

1. KYSYMYKSENASETTELU JA RAJAUS

Tässä tutkielmassa pyritään selvittämään sitä, miten määräytyy sijoittajan oikeudellinen asema sijoituspalveluyrityksen asiakkaana. Sijoituspalvelu on rajoitettu koskemaan ei-ammattimaiselle sijoittajalle tarjottavaa täyden valtakirjan omaisuudenhoitoa. Tarkasteltaessa sijoituspalveluyrityksen velvollisuuksia asiakasta kohtaan tulee pääpaino tässä työssä olemaan tiedonanto- ja selontotovelvollisuudessa. Tätä velvollisuutta tulisi arvioida selvittämällä asiakkaan sijoituskokemuksen vaikutukset siihen. Sääntelyn osalta pääpaino on Arvopaperimarkkinalain säännöksillä sekä niitä tarkentavilla Rahoitustarkastuksen määräyksillä.

Koska asiakkaalle tarjottava sijoituspalvelu perustuu asiakkaan ja sijoituspalveluyrityksen väliseen sopimukseen, on sijoittajan oikeudellista asemaa tarkasteltaessa otettava huomioon myös yleiset sopimusoikeudelliset periaatteet. Osapuolten väliset oikeudet ja velvollisuudet määritellään omaisuuden hoitosopimuksessa, jota käytetään tulkinnassa ensisijaisena lähteenä. Arvopaperilautakunnan ratkaisusuosituksia tarkastelemalla pyritään selvittämään myös muiden tulkintalähteiden vaikutus asiakkaan oikeudelliseen asemaan. Tällöin tulee arvioitavaksi myös sopimusneuvotteluista sekä osapuolten ennen sopimuksen tekemistä annetuista lausunnoista saatavien tietojen merkitys. Lautakunnan kannanottoja tuodaan esille selvittämällä myös sopimuksen päättämisen jälkeisen toiminnan vaikutusta osapuolten asemaan.

Arvopaperimarkkinalain yleislausekkeessa säädetty kielto käyttää sijoituspalvelun ja oheispalvelun tarjoamisessa hyvän tavan vastaista ja muuten sopimatonta menettelyä saa tarkemman sisällön sijoituspalvelua koskevissa tulkintatilanteissa. Tällöin tulee arvioitavaksi asiakkaan sijoituskokemuksen ja muiden ominaisuuksien vaikutus yleislausekkeen soveltamiseen ratkaisutilanteissa.

Yleislausekkeesta voidaan johtaa asiakkaan huolellisuusvelvollisuutta koskeva periaate. Tarkoituksena on selvittää, miten asiakkaan käyttäytyminen vaikuttaa hänen oikeudelliseen asemaansa. Sijoituspalveluyrityksen ja asiakkaan välisiä omaisuudenhoitoa koskevia riitatapauksia tarkastelemalla pyritään hakemaan vastausta siihen, missä määrin ja millä perusteella asiakkaan toi-

minta sopimusneuvottelujen aikana ja sopimuksen päättämisen jälkeen vaikuttaa osapuolten vastuun arviointiin ratkaisutilanteessa.

Oikeudellista asemaa arvioidaan myös suhteessa asiakkaan ominaisuuksiin. Eräs tällainen arvioitava seikka on aikaisempi asiakassuhteen kesto ja sen aikana asiakkaasta muodostunut käsitys, joka voi liittyä sijoitustuotteiden tuntemiseen tai riskinottohalukkuuteen. Asiakkaan sijoituskokemusta ja tietämystä pitäisi tarkastella ottaen huomioon eri sijoituspalvelut ja erilaiset sijoitustuotteet. Lautakunnan ratkaisusuosituksista pyritään hakemaan käsitystä myös siitä, mitä asiakkaan voidaan katsoa sijoituskokemuksensa perusteella ymmärtävän sijoitusmarkkinoiden lainalaisuuksista.

2. ARVOPAPERIMARKKINOIDEN SÄÄNTELY

2.1 Arvopaperimarkkinalain tavoitteet

Tavoitteena on ollut luoda laintasoiset normit arvopaperimarkkinoille, joiden sääntely on aikaisemmin perustunut yleisiin velvoite-, sopimus- ja yhtiöoikeudellisiin säännöksiin. Sijoittajien luottamusta markkinoiden puolueettomuuteen ja tehokkuuteen on pyritty luomaan itsesääntelynormein. Puolueettomille markkinoille kaikilla sijoittajilla on avoin pääsy ja heillä on yhtäläiset mahdollisuudet käyttää arvopaperikaupoissaan hyväkseen arvopapereita ja niiden liikkeeseenlaskijoita koskevia tietoja. Tehokkailla markkinoilla puolestaan arvopapereihin, liikkeeseenlaskijoihin, yleistaloudellisiin seikkoihin ja markkinoiden vaihdantaprosessiin liittyvät tiedot heijastuvat markkinoilla olevien arvopapereiden hintoihin.¹

Hallituksen esityksen lähtökohtana on niiden kysymysten sääntely laissa, joihin itsesääntely ei ulotu tai joiden osalta pelkkiä itsesääntelynormeja ei tehokkaiden seuraamusten puuttuessa voida pitää riittävinä. Itsesääntelylle on kuitenkin jätetty oma roolinsa täsmentämään laintasoisia yleisluontoisiksi jätettyjä normeja.

Sijoittajalla on oltava saatavilla riittävää ja luotettavaa informaatiota arvopaperien liikkeeseenlaskijoista ja vaihdantaprosessista. Toisaalta arvopapereita

¹ HE 157/1988 s. 3.

markkinoitaessa on kiellettyä antaa totuudenvastaisia ja harhaanjohtavia tietoja.

Arvopaperimarkkinalain yleislauseke kieltää käyttämästä hyvän tavan vastaista menettelyä arvopaperien kaupassa. Velvollisuus noudattaa hyvää tapaa koskee välittäjien lisäksi myös myyjiä ja ostajia. Hyvällä tavalla arvopaperikaupassa tarkoitetaan periaatteita ja sääntöjä, joiden noudattamista valistuneen ja puolueettoman arvopaperikauppiaiden ja arvopaperinvälittäjien keskuudessa vallitsevan mielipiteen mukaan on pidettävä oikeana ja kaikkien osapuolten kannalta kohtuullisena kauppatapana.²

2.2 Finanssivalvonta

AML:n ja sen nojalla annettujen säännösten ja määräysten noudattamista valvoo Finanssivalvonta.³ Sijoituspalvelulakiin perustuvien säännösten ja määräysten noudattamisen valvonta kuuluu myös Finanssivalvonnan tehtäviin.⁴

Finanssivalvonnan toiminta perustuu Lakiin Finanssivalvonnasta. Finanssivalvonnan päätehtävät voidaan jakaa valvontaan ja sääntelyyn. Finanssivalvonnan oikeudesta antaa sitovia oikeusnormeja on säädetty AML:ssa ja SipaL:ssa. Finanssivalvonta voi antaa viranomaismääräyksiä EU:n direktiivin vaatimusten täyttämiseksi, jolloin norminantovaltuuden perusteista on säädetty lain tasolla.

Finanssivalvonnan sääntelyn välineenä toimii määräyskokoelma, johon on aihealueittain koottu sekä oikeudellisesti sitova että suositusluontoinen norminanto. Periaatteista lähtevä suositusluontoinen sääntely ohjaa Finanssivalvonnan antamia lausuntoja ja kannanottoja. Suositusluontoisen ohjeistuksen tarkoituksena on linjata hyvän tavan mukaisia periaatteita arvopaperimarkkinoilla toimivien keskuudessa. Määräyskokoelmissa on kussakin aihealueessa perusteluosio, jossa Finanssivalvonta tuo esille sääntelyn tarkoitusta ja tavoitteita. Oikeusvarmuuden turvaamiseksi Finanssivalvonta pyrkii erottelmaan selkeästi oikeudellisesti sitovan norminantonsa suositusluontoisesta ohjeistuksesta.

² HE 157/1988 s. 38.

³ AML 1 luku 6 §.

⁴ SipaL 1 luku 20 §.

2.3 Arvopaperilautakunta

Vuonna 2002 perustetun Arvopaperilautakunnan toiminta perustuu Arvopaperivälittäjien yhdistyksen, Osakesäästäjien Keskusliiton, Finanssivalvonnan, Suomen Pankkiyhdistyksen ja Suomen Sijoitusrahastoyhdistyksen väliseen sopimukseen. Vuoden 2005 alusta Kuluttajavirasto tuli mukaan Arvopaperilautakunnan toimintaan. Arvopaperilautakunnan perustamiseen on vaikuttanut tarve ratkoa ei-ammattimaisten sijoittajien ja sijoituspalveluyritysten välisiä erimielisyyksiä tuomioistuimen ulkopuolisessa riitojenratkaisuelimessä. SipaL 10 luvun 13 §:ssä on säädetty, että sijoituspalveluyritysten on varmistettava, että niiden ei-ammattimaiset asiakkaat voivat saattaa SipaL:n soveltamista koskevat yksittäiset erimielisyydet ratkaisusuosituksia antavan riippumattoman toimielimen käsiteltäväksi.

Arvopaperilautakunnan tehtävänä on antaa ratkaisusuosituksia sijoituspalveluyrityksen ja ei-ammattimaisen asiakkaan välisissä lain, viranomaismääräysten, hyvän arvopaperikauppataavan ja sopimusehtojen soveltamista sekä palveluntarjoajan menettelyä koskevissa asioissa ja erimielisyyksissä.⁵ Arvopaperilautakunnan ratkaisusuositukset eivät ole oikeudellisesti sitovia, mutta Arvopaperivälittäjien yhdistys, Sijoitusrahastoyhdistys ja Pankkiyhdistys ovat antaneet jäsenyrityksilleen suosituksen noudattaa lautakunnan ratkaisua.

Ei-ammattimaisen sijoittajan on tehtävä valituksestaan Arvopaperilautakunnalle kirjallinen hakemus, jossa on yksilöitävä palveluntarjoajaan kohdistuva rahamääräinen vaatimus. Asiakkaan valitus samoin kuin palveluntarjoajan vastine sekä molempien mahdolliset lisävastineet toimitetaan myös vastapuolelle. Ratkaisusuosituksissa perusteluineen Arvopaperilautakunta ottaa kantaa siihen, suosittaako se hyvitystä asiakkaalle.

Arvopaperilautakunta voi erityisestä syystä olla antamatta ratkaisusuositusta. Tällainen tilanne saattaa syntyä, kun omaisuudenhoidon sijoituspolitiikasta sopiminen on jäänyt epäselväksi ja osapuolet ovat esittäneet asiassa keskenään ristiriitaisia käsityksiä. Mikäli lautakunta katsoo, että asiakkaan vaatimusten täydellisen käsittelyn kannalta henkilötodistajien kuuleminen saattaisi olla tarpeen, voi lautakunta olla antamatta tapauksessa yksityiskohtaista suositus-

⁵ Arvopaperilautakunnan ohjesääntö 2005.

ta.⁶ Tapauksen arvioinnin kannalta myös asiakkaan esittämien vaatimusten suuruudella on merkitystä.

Kun asiakas oli päässyt pankin kanssa sovintoon sijoituspolitiikkaa koskevassa asiassa, oli tapauksen käsittely lautakunnassa päättynyt sovintoa edeltävän sopimusjakson osalta.⁷ Lautakunta oli katsonut, että asiakas oli viimeistään sovinnon tehdessään hyväksynyt omaisuudenhoitajan toiminnan. Lautakunta antoi tapauksessa ratkaisusuosituksen ainoastaan sovinnon tekemisen jälkeiseltä ajalta. Jos asiakas ei ole kahteen vuoteen ottanut yhteyttä sijoituspalveluyritykseen valitusta koskevassa asiassa, lautakunta ei anna ratkaisusuositusta ilman painavia syitä.

2.4 Ammattimainen sijoittaja

Sijoituspalveludirektiivin 11 (1) artiklassa edellytetään, että jäsenvaltiot laativat sijoituspalvelussa noudatettavat menettelytapasäännöt. Jäsenvaltioiden laatimissa menettelytapasäännöissä on otettava huomioon sen henkilön ammattiasema, jolle sijoituspalvelua tarjotaan. Tällä pyritään ottamaan huomioon se, että tietyillä asiakasryhmillä on hankkimansa asiantuntemuksen johdosta vähäisempi tiedon tarve. Jäsenvaltiot voivat käyttää harkintavaltaa määritellesään asiakasryhmiä, joilla on erilainen suojan tarve.

Ammattimainen sijoittaja on määritelty SipaL 1 luvun 18 §:ssä. Ammattimaisen ja ei-ammattimaisen sijoittajan jaottelulla on merkitystä SipaL:ssa tarkoitetun sijoittajien korvausrahaston suojan piiriin kuuluvien sijoittajien määrittelemiseksi.⁸ SipaL 10 luvun 3 §:ssä määrätty velvollisuus tehdä sijoituspalvelun tarjoamista koskeva sopimus kirjallisesti ei koske arvopaperinvälittäjää silloin, kun se tarjoaa sijoituspalvelua ammattimaiselle sijoittajalle.

Suoraan lain nojalla ammattimaisia sijoittajia ovat mm. sijoituspalveluyritykset, luottolaitokset, rahastoyhtiöt ja vakuutusyhtiöt. SipaL 1 luvun 18 §:n 1 momentin 2 kohdan mukaan ammattimaisia sijoittajia ovat suuryritykset, jotka täyttävät kohdassa 2 mainitut taseen loppusummaa, liikevaihtoa ja omia varoja koskevat vaatimukset.

⁶ APL 1009/2002.

⁷ APL 262/2006.

⁸ HE 56/1998 s. 64.

Koska laissa ei voida tyhjentävästi määritellä kaikkia ammattimaisia sijoittajia, on SipaL 10 luvun 1 § 5 momenttiin otettu säännös, jonka mukaan sijoittaja voi ilmoittaa arvopaperinvälittäjälle olevansa ammattitaitonsa ja sijoituskokemuksensa perusteella ammattimainen sijoittaja. Tällaisen ilmoituksen voivat tehdä yhteisöt, säätiöt tai luonnolliset henkilöt. Ilmoitus voi olla yleinen tai se voidaan rajata koskemaan vain tiettyä sijoituspalvelua. Sijoitusneuvonajan selonottovelvollisuuden sisältö eroaa sen mukaan, onko asiakas luokiteltu ammattimaiseksi asiakkaaksi suoraan lain nojalla vai omasta pyynnöstään. Sijoitusneuvonnassa on luokituksen lisäksi merkitystä myös sillä, millä perusteella asiakas on luokiteltu ammattimaiseksi sijoittajaksi.⁹ Yksityishenkilölle saattaa syntyä tarve tulla luokitelluksi ammattimaiseksi sijoittajaksi esimerkiksi saadakseen sijoitustuotteita tai -palveluja, joita ei tarjota ei-ammattimaisille sijoittajille. Sijoituspalveluyrityksen on tällöin ilmoitettava asiakkaalle, ettei tämä ammattimaisena asiakkaana kuulu SipaL:ssa tarkoitettujen menettelytapasäännösten suojan ja sijoittajien korvausrahastosuojan piiriin.

Ratkaisevaa sijoittajan ammattimaisuutta määritettäessä on sijoittajan tai sen puolesta toimivan henkilön ammattitaito.¹⁰ Arvioitaessa sijoittajan ammattimaisuutta käytetään objektiivisina kriteereinä sijoitettavien varojen määrää sekä kauppojen lukumäärää. Sijoitettavien varojen määrä ei yksin ole ratkaisevaa, vaan tällöinkin on arvioitava sijoittajan kykyä ymmärtää sijoituskohteisiin liittyvät riskit. Ammattimaisuutta puoltavana seikkana voidaan pitää sitä, että sijoitustoimintaa harjoittavalla yhtiöllä on sijoitustoimintaan erikoistunut yksikkö. SipaL:n 1 luvun 18 §:n 2 momentin mukaista yhteisöä on pidettävä sijoitustoiminnassaan ilmeisen ammattimaisena, jos sen sijoitustoiminta on suunnitelmallista, aktiivista sekä usein myös volyymiltään huomattavaa.

Euroopan unionin rahoitusvälineiden markkinoista annetussa direktiivissä pidetään yksityishenkilöiden osalta ammattimaisen sijoittajan kriteereinä toistuvia liiketoimia, suurta sijoitussalkkua ja työskentelyä sijoitusosalalla. SipaL 1 luvun 18 §:n 2 momentin 1 kohdassa tarkoitettuja huomattavan suuria liiketoimia tulisi arvioida suhteessa liiketoimen kokoon yleensä kyseisillä markkinoilla.¹¹ Näistä ehdoista vähintään kahden on täytyttävä, jotta sijoituspalveluyritys voi luokitella yksityishenkilön ammattimaiseksi sijoittajaksi.

⁹ Manninen, Sijoituspalveluntarjoajan asiakkaiden luokittelu 2008 s.12.

¹⁰ HE 56/1998 s. 66.

¹¹ Manninen, Sijoituspalveluntarjoajan asiakkaiden luokittelu 2008 s. 11.

Arvopaperilautakunta on ratkaisusuosituksessaan ottanut kantaa asiakkaan ammattimaisuuteen.¹² Asiakas oli käynyt aktiivista osakekauppaa vuodesta 1998. Kattaakseen osakekauppoja koskevan rahoitusvajeen oli asiakas tehnyt välittäjän kanssa johdannaissopimuksen 8.3.2000. Johdannaistoimeksiantoja koskevassa sopimuksessa asiakas oli määritelty ammattimaiseksi sijoittajaksi. Vasta toukokuussa 2000 asiakas oli ymmärtänyt, millaiseen sopimukseen hän oli tullut sidotuksi. Asiakkaan mukaan välittäjä oli tehnyt johdannaissopimukseen merkinnän ammattimaisesta sijoittajasta.

Asiakas oli vaatinut, että Arvopaperilautakunta tutkii, onko välittäjä toiminut tapauksessa huolimattomasti mm. laiminlyömällä SipaL 10 luvun 4 §:n ja 5 §:n mukaiset tiedonanto- ja selonottovelvollisuutensa tai jonkin muun sille kuuluvan velvoitteen sekä onko välittäjä velvollinen suorittamaan tapauksen johdosta vahingonkorvausta asiakkaalle. Välittäjä oli toimeksiantosopimukseen tehtyyn merkintään ammattimaisesta sijoittajasta vedoten katsonut, että asiakas on ammattimainen sijoittaja eikä Arvopaperilautakunnalla ole ohjesääntönsä 3 §:n 1 kohdan mukaisesti asiassa toimivaltaa.¹³

Asiakkaan ammattimaisuutta arvioitaessa Arvopaperilautakunta on tarkastellut toimeksiantosuhteeseen liittyviä seikkoja kokonaisuutena, eikä toimeksiantosopimukseen tehtyä merkintää ammattimaisesta sijoittajasta voida sellaisenaan pitää ratkaisevana. Lisäksi lautakunta kiinnitti huomiota siihen, että asiakas merkittiin ammattimaiseksi sijoittajaksi vasta, kun hän allekirjoitti johdannaiskauppaa koskevan sopimuksen.

Vaikka huomattavaa kaupankäyntiaktiivisuutta ja yksittäisten kauppojen suuruutta voidaan pitää ammattimaisuutta puoltavana tekijänä, ei asiakkaan asiantuntemukselle nimenomaan johdannaistuotteista löydy perusteita. Asiakkaan ja välittäjän välisistä puhelinkeskusteluista käy ilmi, että välittäjä on täytännyt SipaL 10 luvun 5 §:ssä säädetyn tiedonantovelvollisuuden koskien tässä tapauksessa nimenomaan johdannaiskaupan erityispiirteitä ja siihen liittyvää riskiä.

SipaL 10 luvun 4 §:n mukaan arvopaperinvälittäjän on pyydettävä asiakkaaltaan riittävät tiedot sen selvittämiseksi, voidaanko tätä pitää 1 luvun 18 §:ssä tarkoitettuna ammattimaisena sijoittajana. Useamman vuoden jatkuneen asiakassuhteen aikana välittäjälle oli ehtinyt muodostua käsitys asiakkaansa

¹² APL 2039/2002.

¹³ Arvopaperilautakunnan ohjesääntö 2005.

sijoitustoimintaa koskevasta tietämyksestä. Puhtaaksikirjoitettujen puhelinkeskustelujen perusteella asiakas ja välittäjä olivat useaan otteeseen keskustelleet johdannaiskauppaan liittyvistä riskeistä. Asiakkaan määrittelemistä sopimuksessa ammattimaiseksi sijoittajaksi voidaan kyseenalaistaa sen johdosta, että johdannaiskaupan erityisen luonteen ja riskien selostaminen asiakkaalle on ollut ilmeisen tarpeellista.

Arvopaperinvälittäjien yhdistyksen ohjeessa korostetaan sitä, että SipaL 10 luvun 1 §:n 5 momentin mukainen ilmoitus tulee perustua asiakkaan omaaloitteiseen tahdonilmaisuun.¹⁴ Silloinkin, kun asiakas ilmoittaa olevansa SipaL 1 luvun 18 §:n 1 momentin 6 kohdassa tarkoitettu ammattimainen sijoittaja, arvopaperinvälittäjän on selvitettävä asiakkaalle, mikä vaikutus ilmoituksella on asiakkaan asemaan. Arvopaperinvälittäjän huolenpitovelvollisuuteen kuuluu, että välittäjä arvioi myös itse, täyttääkö asiakas ammattimaisen sijoittajan kriteerit. Erityisesti silloin, kun 5 momentissa mainitun ilmoituksen on tehnyt luonnollinen henkilö, korostuu arvopaperinvälittäjän huolenpitovelvollisuus siitä, ettei se käsittele ammattimaisena sijoittajana asiakasta, jota objektiivisesti arvioiden ei pidettäisi arvopaperimarkkinoiden ammattilaisten keskuudessa ammattimaisena sijoittajana. Arvopaperinvälittäjän on huolellisesti säilytettävä kohdan 6 mukaiset ilmoitukset. Suositeltavaa on, että ilmoitukset kirjataan välittäjän ja sijoittajan väliseen sopimukseen.

2.5 Sijoittajien korvausrahasto

Piensijoittajan suojaa arvopaperimarkkinoilla on lisätty sijoittajien korvausrahastolla, josta on säädetty SipaL:n 11 luvussa. Korvausjärjestelmä on luotu suojaamaan ei-ammattimaisen sijoittajan oikeusasemaa sijoituspalveluyrityksen maksukyvyttömyystilanteessa. Korvausrahastodirektiivi edellyttää jäsenvaltioilta korvausrahastoja koskevan lainsäädännön säätämistä. Jokaisessa jäsenvaltiossa pitää toimia vähintään yksi korvausrahasto.

SipaL 11 luvun 1 §:n mukaan sijoituspalveluyritys tulee korvausrahaston jäseneksi sinä päivänä, jona sille myönnetään sijoituspalveluyrityksen toimilupa. SipaL 1 luvun mukaisia sijoituspalveluja tarjoavien sijoituspalveluyritysten on liitettävä korvausjärjestelmään. Näitä sijoituspalveluja ovat arvopaperinväli-

¹⁴ Arvopaperinvälittäjien yhdistys ry: Ammattimainen sijoittaja 1999 kohta 3.3.

tys, markkinatakaus, arvopaperikaupinta, emissiontakaaminen, omaisuudenhoito, emissionjärjestäminen sekä sijoituskohteiden säilytys- ja hoitopalvelu. Korvausrahaston jäsenyyttä ei vaadita sijoituspalveluyritykseltä, joka tarjoaa sijoituspalveluna yksinomaan toimeksiantojen välittämistä tai sijoitusneuvontaa. Sijoittajansuojan jaottelussa korvausjärjestelmä kuuluu asiakkaansuojaa ja ammattimaisten palveluntarjoajien toimilupaedellytyksiä koskevaan sijoittajansuojaan.

2.5.1 Korvattavat saamiset

Pääsääntöisesti sijoittajien korvausrahastosta maksetaan sijoituspalveluyrityksen hallussa tai hallinnoitavana sijoituspalvelun tarjoamisen taikka säilytys- ja hoitopalvelun yhteydessä olevat ei-ammattimaisten sijoittajien saamiset. Tällaisia saamisia ovat mm. arvopaperinvälitys, täyden valtakirjan omaisuudenhoito, säilytys- ja hoitopalvelut sekä emissiot¹⁵. Sen sijaan sijoitusrahastot ja sijoitussidonnaiset vakuutukset eivät kuulu korvausrahastosuojan piiriin. Korvausrahastodirektiivi velvoittaa jäsenvaltiot määrittelemään, korvataanko sijoittajien saatavat luottolaitokselta talletussuojarahastosta vai sijoittajien korvausrahastosta. Sijoittaja voi saada samalle saatavalle korvauksen vai yhdestä korvausjärjestelmästä. Epäselvyyttä voi syntyä tilanteessa, jossa luottolaitos tarjoaa sijoituspalveluja. Tällöin sijoittajan tilivarat pääsääntöisesti kuuluisivat talletussuojajärjestelmän suojan piiriin. Mikäli asiakkaan ja luottolaitoksen välisessä sijoituspalvelua koskevassa sopimuksessa on määriteltä, että sijoittajan talletustiliä käytetään ainoastaan sijoituspalveluun, kuuluvat nämä tilivarat sijoittajien korvausrahaston suojan piiriin.

SipaL:n 11 luvun 7 §:ssä on säädetty, että sijoittajalle maksettava enimmäiskorvaus on yhdeksän kymmenesosaa samalta sijoituspalveluyritykseltä olevan saamisen määrästä, kuitenkin enintään 20 000 euroa. Mikäli sijoittajalla on saamisia usealta samaan konserniin kuuluvalta sijoituspalveluyritykseltä, pidetään niitä korvauksia laskettaessa eri yrityksinä. Sijoittajalle maksettavan korvauksen arvo perustuu saamisen markkina-arvoon hetkellä, jolloin rahoitustarkastus teki päätöksen korvausrahaston suoritusvelvollisuuden alkamises-

¹⁵ HE 56/1998 s. 14.

ta, tai jolloin sijoituspalveluyritys asetettiin konkurssiin, riippuen siitä kumpi päivä on aikaisempi.¹⁶

2.5.2 Korvausrahaston suoritusvelvollisuuden alkaminen

SipaL 11 luvun 6 §:ssä määritellään ne tilanteet, jolloin korvausrahaston suoritusvelvollisuus voi syntyä. Mikäli sijoituspalveluyritys tai luottolaitos ei pysty maksamaan korvausrahaston suojan piiriin kuuluvia sijoittajan saamia sopimuksen mukaisesti sijoittaja voi tehdä asiasta ilmoituksen Finanssivalvonnalle. Saatuaan ilmoituksen saamista maksamatta jättämisestä sijoittajalta tai muuten tietoonsa Rahoitustarkastuksen on 21 päivän kuluessa tiedon saatuaan päätettävä, pitääkö saamiset maksaa korvausrahastosta.

Korvauksen edellytyksenä on, että korvausrahaston jäsenen laiminlyönti on johtunut pysyvästä maksukyvyttömyydestä. Tällainen tilanne voi johtua siitä, että sijoituspalveluyritys tai luottolaitos on asetettu konkurssiin tai selvitystilaan. Lisäksi mikäli Finanssivalvonta on katsonut laiminlyönnin johtuvan muusta pysyvästä maksukyvyttömyydestä, kuten ulosotto- tai turvaamistoimen kohdistamisesta sijoituspalveluyrityksen maksu- tai toimitusvelvoitteeseen tai siitä annettuun vakuuteen, on sijoittajan selvät ja riidattomat saatavat maksettava korvausrahastosta.¹⁷ Sijoittajalla ei kuitenkaan ole oikeutta saada korvausta korvausrahastosta sijoituspalveluyrityksen yksittäisen maksuhäiriötilanteen perusteella. Finanssivalvonnan tehtävänä on viime kädessä arvioida, milloin maksukyvyttömyys on katsottava muuksi kuin tilapäiseksi.

Sijoituspalveluyrityksen maksukyvyttömyystilanteessa on sijoittajan oikeusaseman kannalta oleellista, että asiakkaan varat ovat erotettavissa sijoituspalveluyrityksen omista varoista. Tästä on säädetty Sipal 9 luvun 1 §:ssä. Sijoituspalveluyrityksen hallussa olevat asiakasvarat perustuvat toimeksiantosuhteeseen eikä niitä voitaisi käyttää konkurssipesän velkojen maksuun. Sipal 9 luvun 4 §:n 1 momentissa säädetään, että arvopaperinvälittäjä ei saa pantata tai omaan lukuunsa luovuttaa asiakkaalle kuuluvaa arvopaperia ilman asiakkaan antamaa erillistä kirjallista suostumusta. Tällainen suostumus ei voi

¹⁶ HE 56/1998 s. 53.

¹⁷ HE 56/1998 s. 52.

olla asiakkaan ja väittäjän välisessä sopimuksessa vakioehtona vaan asiakkaan suostumuksesta on tehtävä erillinen sopimus.¹⁸

Mikäli arvopaperinvälittäjä on laiminlyönyt velvollisuutensa pitää asiakkaan varat erillään välittäjän omista varoista, voi sijoittaja joutua konkurssipesän etuoikeudettomaksi saamisoikeuden valvojaksi. Tällaisessa tilanteessa voitaisiin ei-ammattimaisten sijoittajien varojen takaisinmaksu turvata korvausrahastosta. Korvausrahaston on maksettava sijoittajan saamiset viimeistään kolmen kuukauden kuluttua Finanssivalvonnan päätöksestä. Mikäli sijoituspalveluyritys on asetettu selvitystilaan, yrityssaneeraukseen tai konkurssiin ennen Finanssivalvonnan tekemää päätöstä, lasketaan määräaika asettamispäätöksestä. Erityisestä syystä Finanssivalvonta voi myöntää korvausrahastolle kolme kuukautta lisää aikaa saamisten maksamiseen, mutta tästä huolimatta korvausrahaston on maksettava saamiset viipymättä, mikäli viivästys on sijoittajan kannalta kohtuutonta.

Sijoituspalveluyrityksen velvollisuutena on pitää rekisteriä siitä, ketkä sen asiakkaista ovat ammattimaisia sijoittajia. Korvauspäätöksen tekemistä varten SipaL 11 luvun 6 §:n 4 momentin mukaan sijoituspalveluyrityksen tulee antaa korvausrahastolle ja Finanssivalvonnalle tiedot sijoittajista ja saamisista, jotka kuuluvat korvausrahastosuojan piiriin.

3. ASIAKKAAN VELVOLLISUUDET

3.1 Yleistä

Yleisestä huolellisuusvelvollisuudesta voidaan johtaa asiakkaalle kuuluviin velvollisuuksiin liittyviä periaatteita. Nämä periaatteet liittyvät usein asiakkaan aktiivisuuteen, myötävaikuttamiseen sopimussuhteessa sekä sijoitustoimintaa koskevien lainalaisuuksien ymmärtämiseen. Asiakkaan oman huolellisuusvelvoitteensa täyttämistä tulee arvioida ottaen huomioon asiakasta itseään koskevia ominaisuuksia, kuten koulutus, tietotaso, sijoituskokemus ja elämäntilanne.

Allekirjoittaessaan omakätisesti täyden valtakirjan omaisuudenhoitosopimuksen asiakas antaa omaisuudenhoitajalle itsenäistä päätösvaltaa, joka oike-

¹⁸ Karjalainen – Laurila – Parkkonen, Arvopaperimarkkinalaki 2005 s. 236.

uttaa omaisuudenhoitajan hoitamaan asiakkaan varallisuutta niissä sijoitusstrategian rajoissa, jotka omaisuudenhoitosopimukseen on määritelty. Omaisuudenhoitajan ja asiakkaan välinen sopimussuhde perustuu valtuutukseen, jolloin omaisuudenhoitajan asiakkaan puolesta antamat tahdonilmaisut sitovat asiakasta niin kuin asiakas olisi itse ne antanut.

Asiakas vastaa yksin sijoitustoiminnan taloudellisesta tuloksesta ja veroseuraamuksista. Tästä on maininta omaisuudenhoidon mallisopimuksessa ja asiakkaalle kuuluva sijoitusriski on usein erikseen mainittu omaisuudenhoitosopimuksessa. Jotta asiakas voisi vedota sijoituspalveluyrityksen antamaan tuottotakuuseen, on asiakkaalla näyttövelvollisuus siitä, että pankki on luvannut sijoitukselle jonkin takuutuoton.¹⁹ Lisäksi tällaista tuottotakuuta koskevasta sitovasta lupauksesta olisi oltava sopimuksessa nimenomainen maininta.

3.2 Velvollisuus tutustua saamaansa materiaaliin

Asiakkaalla on velvollisuus tutustua sijoituspalveluyritykseltä saamaansa materiaaliin. Allekirjoittaessaan vakioehdot asiakkaan katsotaan hyväksyneen sopimusehdot nimenomaisella tahdonilmaisulla. Asiakas tulee sidotuksi vakioehtoihin siinäkin tilanteessa, että hän on hyväksynyt ehdot tutustumatta niiden sisältöön, jos ehtoja voidaan pitää sisällöltään tavanomaisina.²⁰ Vakiintuneiden sopimusoikeudellisten periaatteiden mukaan sopimuksen tekemistä edeltävässä markkinoinnissa annetut konkreetit ja asiakkaan päätöksentekoon mahdollisesti vaikuttavat seikat tulevat sopimuksen osaksi, jollei niitä ole oikaistu ennen sopimuksen tekemistä. Tällöin asiakkaan tutustumisvelvollisuus koskee sopimusasiakirjan lisäksi myös asiakkaan saamaa tarjousta ja esitemateriaalia. Palveluntarjoaja ei kuitenkaan voi vedota vakiosopimukseen sisältyviin ankariin ja yllättäviin ehtoihin, jollei niitä ole ennen sopimuksen tekemistä korostettu lain edeltämällä tavalla.²¹ Ankarien ja yllättävien seikkojen korostamatta jättämisestä huolimatta asiakkaalla ei ole oikeutta vedota tietämättömyyteensä, jos hän on tosiasiaa ollut tietoinen riidanalaisesta seikasta.²² Vaikka asiakkaalla on velvollisuus tutustua saamaansa aineistoon, hänen ei

¹⁹ Hoppu, Kari: Sijoituspalvelusopimukset 2009 s. 258.

²⁰ Wilhelmsson, Vakiosopimus ja kohtuuttomat sopimusehdot 2008 s. 69.

²¹ Hemmo, Sopimusoikeus I 2007 s. 162.

²² Wuolijoki, Pankin neuvontavastuu 2009 s. 347.

kuitenkaan edellytetä ymmärtävän sijoituskokemuksensa huomioon ottaen monimutkaisen ja terminologialtaan vaikeasti ymmärrettävän sijoitustuotteen luonnetta.²³

3.3 Asiakkaan velvollisuus tutustua saamiinsa raportteihin

Yleisten sopimusoikeudellisten periaatteiden mukaan sopimuksen osapuolilla on seuranta- ja valvontavelvollisuus, joka koskee sopimuskumppaninsa sopimuksen noudattamista. Kun omaisuudenhoitosopimus on allekirjoitettu, on omaisuudenhoitajalla valtuudet tehdä itsenäisiä sijoituspäätöksiä asiakasta etukäteen kuulematta. Asiakas saa tiedon tehdyistä sijoituspäätöksistä jälkikäteen omaisuudenhoitajan hänelle toimittamista raporteista. Asiakkaan tulee seurata aktiivisesti salkkunsä kehitystä saamistaan raporteista sekä Internet-palvelun kautta.

Mikäli asiakas havaitsee tehtyjen sijoitusten perusteella, että omaisuutta on hoidettu hänen tarkoituksestaan poikkeavalla tavalla, tulee hänen reklamoida asiasta omaisuudenhoitajalle. Jos asiakas ei reagoi kohtuullisessa ajassa katsomaansa palveluntarjoajan sopimuksenvastaiseen menettelyyn, hänen voidaan katsoa hyväksyneen sopimuskumppaninsa menettelyn.²⁴

Mikäli pankki ei toimita asiakkaalle sopimuksenmukaisia raportteja, on asiakkaalla reklamaatiovelvollisuuden perusteella velvollisuus toimia aktiivisesti ja vaatia raportointia pankilta. Kun pankin asiakasraportointi oli raportointijärjestelmien muutoksen johdosta muuttunut ja kun asiakas ei ollut ajoissa reagoinut pankin toimenpiteisiin, katsoi arvopaperilautakunta asiakkaan hyväksyneen pankin menettelyn.²⁵

3.4 Asiakkaan velvollisuus toimittaa tietoja omistamistaan arvopapereista

Mikäli asiakkaalla on omaisuudenhoitosopimusta tehtäessä aikaisemmin hankittuja arvopapereita, jotka tulevat omaisuudenhoitosopimuksen piiriin, on

²³ APL 420/2008.

²⁴ APL 262/2006.

²⁵ APL 1294/2002.

niiden hankinta-ajankohta ja -hintaa selvitettävä niistä tulevaisuudessa aiheutuvan veroseuraamuksen arviointia varten. Jotta hankintameno-olettaman määräytyminen voitaisiin ottaa huomioon osakkeiden myyntipäätöstä tehtäessä, tulisi tiedot hankinta-ajankohdista ja -hinnoista olla omaisuudenhoitajan käytettävissä.

Veroseuraamuksia koskevassa ratkaisusuosituksessa arvopaperilautakunta on katsonut, että vastuu ennen omaisuudenhoitosopimuksen tekemistä hankittujen osakkeiden hankinta-ajankohtien ja -hintojen selvittämisestä on ensisijaisesti asiakkaalla, mikäli osapuolet eivät sopimuksessa ole toisin sopineet.²⁶ Asiakas oli ilmoittanut omaisuudenhoitajalle, ettei hänellä ollut tietoja omistamiensa osakkeiden hankinta-ajankohdista ja -hinnoista. Tällainen ilmoitus ei kuitenkaan siirrä selvittämisvelvollisuutta omaisuudenhoitajalle, vaan asiakkaan olisi pitänyt itse selvittää nämä tiedot.

Lautakunnan kannanoton mukaan omaisuudenhoitaja on täyttänyt oman huolellisuusvelvollisuutensa pyrkiessään asiakkaalta kyselemällä selvittämään osakkeiden hankinta-ajankohtia ja -hintoja. Omaisuudenhoitajan tekemän kyselyn tarkoituksena on ollut kyseisten osakkeiden osalta mahdollisuus seurata hankintameno-olettamaan vaadittavan määräajan täyttymistä ja siten arvioida osakkeiden realisointien veroseuraamuksia.

3.5 Velvollisuus antaa pyydettyjä tietoja

Omaisuudenhoitajan täyttäessä SipaL 10 luvun 4 §:n mukaista selonottovelvollisuutta asiakkaalla on vapaus antaa pyydetty tiedot tai jättää tiedot antamatta.²⁷ Asiakkaalla on kuitenkin huolellisuusvelvollisuutensa perusteella velvollisuus antaa pyydetty tiedot.

Mikäli asiakas ei anna sijoituspalveluyritykselle riittävästi tietoja tai mikäli annetut tiedot ovat vääriä, on sillä merkitystä asiakkaan oikeudellisen aseman kannalta. Sijoituspalveluyrityksellä on tällöin heikommat mahdollisuudet täyttää omia velvollisuuksiaan ja toimia asiakkaan edun mukaisesti. Koska asiakkaalta saadut tiedot vaikuttavat sijoituspalveluyrityksen tiedonantovelvollisuu-

²⁶ APL 1174/2002.

²⁷ Mäntysaari, Arvopaperinvälittäjästä sijoitusneuvoja 2001 s. 55.

den laajuuteen, on palveluntarjoajalla tällaisessa tilanteessa vähäisemmät mahdollisuudet arvioida, missä määrin asiakas on tiedon tarpeessa.

Asiakkaan huolellisuusvelvollisuus koskee myös sijoituspalveluyrityksen selonottovelvollisuuden ulkopuolisia seikkoja, joilla on merkitystä asiakassuhteen kannalta.²⁸ Lisäksi asiakkaan velvollisuuksiin kuuluu päivittää aikaisemmin antamiaan tietoja siltä osin, kuin niissä on tapahtunut muutoksia.

3.6 Asiakkaan sijoitustoimintaa koskeva ymmärtämisvelvollisuus

Sijoituspalveluyrityksen tiedonantovelvollisuuden laajuutta on arvioitava asiakasta itseään koskevien ominaisuuksien perusteella siltä osin, kun ne ovat tai niiden pitäisi olla palveluntarjoajan tiedossa.²⁹ Sijoituspalveluyrityksellä on asiakkaan sijoituskokemuksen tuntien perusteltu syy olettaa, että asiakas on ymmärtänyt tietyn sijoitustuotteen luonteen ja siihen liittyvät riskit. Sijoituspalveluyrityksen tiedonantovelvollisuuden täyttäminen ei edellytä, että asiakas on todella ymmärtänyt hänelle annetut sijoitustuotetta koskevat tiedot. Tiedonantovelvollisuuden katsotaan täyttyneen, kun annettuja tietoja voidaan objektiivisesti arvioiden pitää riittävinä.

Pankin tiedonantovelvollisuuden kannalta on oleellista, että asiakas ymmärtää sijoitussalkun kokonaisriskin eikä välttämättä kaikkia salkkuun kuuluvia sijoitusinstrumentteja.³⁰ Käytännössä omaisuudenhoidossa hyödynnetään johdannaisinstrumentteja suojaamaan sijoitussalkussa olevien osakkeiden arvonalenemiselta. Tällöin pankin tiedonantovelvollisuutta on arvioitava suhteessa sijoituskohteen käyttötarkoitukseen.³¹

Kun asiakas on omakätisesti allekirjoittanut omaisuudenhoitosopimuksen, hän on samalla vahvistanut, että sijoituspalveluyritys on täyttänyt lain vaatiman tiedonanto- ja selonottovelvollisuutensa. Asiakkaan huolellisuusvelvollisuuksiin kuuluu, että hän vastaa palveluntarjoajan antamien tietojen ymmärtämisestä. Mikäli asiakas ei jotakin sijoituskohdetta tai siihen liittyvää ominaisuutta tunne, on hänellä velvollisuus pyytää tietoja sijoituspäätöksensä tueksi.

²⁸ Hoppu, Sijoituspalvelusopimukset 2009 s. 257.

²⁹ Mäntysaari, Arvopaperinvälittäjästä sijoitusneuvoja 2001 s. 117.

³⁰ Wuolijoki, Pankin neuvontavastuu 2009 s. 200-201.

³¹ Norros, Vahingonkorvaus arvopaperimarkkinoilla 2009 s. 357.

OmaisuuDENhoitajan tiedonantovelvollisuutta kaventaa tilanne, jossa omaisuudenhoitajalla on perusteltu syy olettaa asiakkaan olevan tietoinen jostakin sijoitustoimintaa koskevasta seikasta. OmaisuuDENhoitajan olettaMUS voi perustua käsitykseen asiakkaan yleisestä elämäNkokemuksesta tai asiakkaan aikaisemmasta kokemuksesta vastaavanlaisesta sijoituspalvelusta.

Asiakas oli pyytänyt arvopaperilautakuntaa selvittämään, oliko hänelle sijoitustoiminnasta aiheutunut vahinko johtunut pankin antamista harhaanjohtavista markkinointitiedoista.³² Asiakas antoi ostositoumuksen sijoituspalveluyrityksen markkinoimasta ja toisen palveluntarjoajan liikkeeseenlaskemasta obligaatiosta. Asiakas oli sijoituspäätöksensä tekemistä varten saanut obligaatiota koskevan markkinointiesitteen, johon hän oli huolellisesti tutustunut. Asiakas ei ollut kuitenkaan ymmärtänyt, että vallitseva korkotaso voisi vaikuttaa obligation arvoon jälkimarkkinoilla. Asiakas oli tehnyt kyseisen sijoituspalveluyrityksen kautta sijoituksia myös muihin indeksisidonnaisiin joukkovelkakirjoihin. Sijoituspalveluyritys oli vastineessaan vedonnut siihen, että sillä oli asiakkaan sijoituskokemus huomioon ottaen oikeus olettaa asiakkaan ymmärtäneen kyseisen obligation luonteen ja siihen liittyvät riskit.

Lautakunta toteaa ratkaisussaan, että asiakkaan sijoitustietämys on ollut tavanomaista laaja-alaisempaa. Tästä johtuen palveluntarjoajan tiedonantovelvollisuuden ei tarvitse olla yhtä perusteellista, kuin sellaisessa tapauksessa, jossa asiakkaan sijoitustietämys on objektiivisesti arvioiden suppeampi. Lautakunnan mukaan asiakkaalla on velvollisuus kyselyin selvittää ennen sijoituspäätöksen tekemistä, mikäli sijoituskohteeseen liittyy hänelle epäselviä termejä tai lauseita.

Pyytäessään sijoituspalveluyritykseltä sijoituskohdetta koskevia lisätietoja asiakas myötävaikuttaa palveluntarjoajan mahdollisuuksiin saada asiakkaan todellisesta sijoitustietämyksestä oikeampi käsitys. Täyttäessään omaa kyselyvelvollisuuttaan asiakas samalla laajentaa sijoituspalveluyritykselle kuuluvaa tiedonantovelvollisuutta lisäselvitystä vaativien seikkojen osalta.

Arvopaperilautakunta on saanut ratkaistavakseen tapauksia, jotka koskevat verotusasioiden huomioonottamista sijoitustoiminnassa. Mikäli asiakkaan voidaan yleisen elämäNkokemuksen perusteella katsoa ymmärtävän sijoitusten luovutusvoitosta aiheutuvan veroseuraamuksia, ei omaisuudenhoitajalla ole

³² APL 45/2007.

veroseuraamusten osalta SipaL 10 luvun 5 §:ssä säädettyä tiedonantovelvollisuutta.³³

OmaisuuDENHOITAJAN velvollisuuksiin ei ilman erillistä sopimusta kuulu verokonsultoinnin antaminen. OmaisuuDENHOITAJAN antaman verotusasioita koskevan yleisen informoinnin perusteella asiakas voi päättää, haluaako sijoituspalveluun liitettävän verokonsultaation vai haluaako hän itse selvittää sijoitustoiminnasta aiheutuvat veroseuraamukset.³⁴

Asiakkaan ei edellytetä ymmärtävän arvopaperikaupasta aiheutuvia veroseuraamuksia yhtä selkeästi, jos hänellä ei ole aikaisempaa laajaa sijoituskokemusta ja jos hän on saanut sijoitusomaisuutensa. OmaisuuDENHOITAJALLA ei tällöin ole oikeutta olettaa, että asiakas yleisen tietämyksen perusteella tuntee sijoitustoimintaan liittyvät verotusasiat. OmaisuuDENHOITAJALLA on korostunut velvollisuus informoida asiakasta veroseuraamuksista, jos omaisuuDENHOITAJA on tehnyt aloitteen sijoituspalvelutilanteen järjestämiseksi ja jos hän tietää, ettei asiakkaalla ole aikaisempaa sijoituskokemusta.³⁵

Arvopaperilautakunta on saanut ratkaistavakseen tapauksia, joissa asiakkaat ovat väittäneet, että omaisuuDENHOITAJA on hoitanut varallisuutta omaisuuDENHOITOSOPIMUKSESSA määritellyn sijoituspolitiikan ja riskitason vastaisesti. Lautakunta on katsonut, että pitkäaikaisen sijoituskokemuksensa perusteella asiakkaan on tullut ymmärtää sijoitusriskin kasvavan sitä suuremmaksi, mitä korkeammaksi sijoitettavan omaisuuden tuottotavoite asetetaan.³⁶ Lautakunnan näkemyksen mukaan korkean tuottotavoitteen lisäksi pitkä sijoitusajanjakso oli merkinnyt omaisuuDENHOITAJAN mahdollisuutta ottaa vastaavasti suurempaa riskiä salkunhoidossa.³⁷ Asiakkaan on tullut ymmärtää hyväksyneensä korkeamman riskitason sillä perusteella, että sijoitustoiminnan kokonaistuoton yhdeksi osa-alueeksi oli määritelty myyntivoitot.³⁸

³³ APL 1174/2002.

³⁴ Hoppu, Sijoituspalvelusopimukset 2009 s. 207.

³⁵ APL 621/2002.

³⁶ APL 789/2002.

³⁷ APL 1951/2002.

³⁸ APL 128/2003.

3.7 Annettujen tietojen vastaanottaminen

Asiakkaalla on oikeus kieltäytyä vastaanottamasta sijoituspalveluyrityksen antamia tietoja. Asiakkaan kieltäytymisellä ei kuitenkaan ole oikeudellista merkitystä silloin, kun asiakkaalla on jo tarvittavat tiedot perusteltua päätöstä varten.

Mikäli asiakkaalla ei ole tarvittavia tietoja ja mikäli hän torjuu annetut tiedot, tulisi sijoituspalveluyrityksen korostaa asiakkaalle tietojen tärkeyttä ja tietojen antamisen tarkoitusta.³⁹ Asiakkaan kieltäytymisestä huolimatta pankki voi tarjota hänelle sijoituspalveluja. Pankilla ei kuitenkaan pitäisi olla oikeutta vedota asiakkaan kieltäytymiseen tietojen vastaanottamisesta, jos pankki on vaikuttanut provosoimalla asiakkaan kieltäytymiseen.⁴⁰ Sijoituspalveluyrityksen voidaan katsoa vapautuneen tiedonantovelvollisuutta koskevasta vastuustaan, jos asiakas on tietoisesti kieltäytynyt annettujen tietojen vastaanottamisesta. Asiakas ei tällöin voi vedota siihen, että sijoituspalveluyrityksen hänelle antamat tiedot olisivat puutteellisia.

3.8 Tarkastus- ja reklamointivelvollisuus

Asiakkaan velvollisuuksiin kuuluu arvopaperivälittäjältä saamiensa raporttien ja muiden ilmoitusten tarkastaminen. Yleisten sopimusoikeudellisten periaatteiden mukaan sopimuksen osapuolilla on seuranta- ja valvontavelvollisuus sopimuskumppaninsa toimintaan. Havaitessaan omaisuudenhoitajan toiminnassa virheitä tai puutteellisuuksia on asiakkaan reklamoitava asiasta viipymättä omaisuudenhoitajalle.

Sijoituspalveluyrityksen oikeussuojan kannalta on tärkeää, että asiakas reklamoi viipymättä sijoituspalveluun liittyvistä virheistä tai puutteista, jotta omaisuudenhoitaja osaa varautua mahdollisia suoritusvirheitä korjaaviin toimenpiteisiin. Mikäli asiakas laiminlyö velvollisuutensa reklamoida omaisuu-

³⁹ Hemmo, Sopimusoikeus I 2007 s. 289.

⁴⁰ Mäntysaari, Arvopaperinvälittäjästä sijoitusneuvoja 2001 s. 57.

denhoitajan virheestä sopimuksessa määritellyssä ajassa, katsotaan hänen hyväksyneen sopimuskumppaninsa toiminta.⁴¹ Tämän jälkeen asiakas ei voi enää vedota sellaiseen sijoituspalveluyrityksen sopimusrikkomukseen, joka hänen olisi pitänyt havaita hänelle kuuluvan tarkastusvelvollisuuden nojalla.

Tarkasteltaessa asiaa sijoituspalveluyrityksen kannalta reklamaatiosäännöstö suojaa omaisuudenhoitajan luottamusta oman toimintansa sopimuksenmukaisuuteen.⁴² Omaisuudenhoitaja ei voi vedota asiakkaan reklamointivelvollisuuden laiminlyöntiin tilanteessa, jossa hän on ollut tietoinen sopimusrikkomuksesta.

Arvopaperilautakunta on sijoituspolitiikkaa koskevassa ratkaisussaan ottanut kantaa asiakkaan reklamointivelvollisuuteen.⁴³ Valituksessaan asiakas on vaatinut omaisuudenhoitajalta korvausta, koska asiakkaan mukaan arvopaperisalkkua on hoidettu sovitun strategian vastaisesti painottamalla sijoituksissa lähes pelkästään teknologiaosakkeita. Osapuolten välisen sopimuksen mukaan valituksen kohteena olevalla aikajaksolla oli noudatettu keskimmäisen riskitason strategiaa. Koska näyttöä riskitason tarkemman sisällön sopimisesta ei ole, on sijoitustoimintaan liittyvän riskitason määrittely jäänyt tässä asiassa epäselväksi.

Omaisuudenhoitaja on sijoittanut asiakkaan varoja sopimuksessa mainittuihin sijoituskohteisiin, mutta eri sijoituskohteiden keskinäisiä suhteita ei ole rajoitettu. Omaisuudenhoitosopimuksessa on sijoitustoiminnan tavoitteeksi sovittu HEX-portfolioindeksin kuvaaman tuoton ylittäminen vuoden aikajaksolla.

Finanssivalvonnan rahoituspalvelusopimuksia koskevassa standardissa on annettu ohjeet omaisuudenhoitosopimuksen vähimmäissisällöstä. Sijoitustoiminnan hoitamista koskevan kohdan mukaan sopimuksessa on määriteltävä tavoiteltava tuotto- ja riskitaso.⁴⁴ Myös mahdollisista eri sijoituskohteiden keskinäisistä rajoituksista on oltava maininta. Vaikka kyseisessä omaisuudenhoitosopimuksessa riskitason määrittely on jäänyt puutteelliseksi, ei Arvopaperilautakunta katso, että omaisuudenhoitaja olisi syylistynyt sellaiseen menettelyyn, jonka johdosta se olisi velvollinen korvaamaan asiakkaan esittämiä vaatimuksia.

⁴¹ APL 143/2004

⁴² Hemmo, Sopimusoikeus I 2007 s. 164.

⁴³ APL 2182/2002.

⁴⁴ Standardi 2.3: Rahoituspalvelusopimukset kohta 7.3.2.

Ratkaisusuosituksessaan lautakunta kiinnittää huomiota ensinnäkin omaisuudenhoitajan ja asiakkaan yli yhdeksän vuotta jatkuneeseen yhteistyöhön. Asiakas on saanut omaisuudenhoitajalta kuukausiraportit sekä seurannut Internet-palvelun avulla aktiivisesti salkkunsu kehittymistä. Asiakkaan valitus koskee ajanjaksoa 30.11.1999- 30.12.2002 ja hän on reklamoinut omaisuudenhoitajalle 26.2.2003. Koska reklamaatiota ei ole tehty kohtuullisen ajan kuluessa, ei omaisuudenhoitaja ole tullut tietoiseksi mahdollisesta sopimusrikkomuksesta eikä täten ole voinut varautua toimintansa korjaamiseen.

Sopimusasiakirjassa on mainittu, että sopimuksen vastaisesta toiminnasta on reklamoitava toiselle sopijapuolelle 30 päivän kuluessa asian havaitsemisesta. Arvioitaessa kohtuullista reklamaatioaikaa on olennaista määritellä se aika, jolloin sopijapuolen olisi pitänyt havaita toisen osapuolen sopimusvirhe.⁴⁵ Edellä mainitut seikat puoltavat sitä näkemystä, että asiakkaan olisi pitänyt olla jo aikaisemmin havaita suoritusvirhe, josta hän reklamoi omaisuudenhoitajalle vasta helmikuussa 2003.

Omaisuudenhoitajan oikeussuojan kannalta on oleellista, että lyhyellä reklamaatioajalla pyritään estämään asiakkaan jälkikäteisiä spekulatiivisia vaatimuksia. Asiakkaalla on ollut riittävästi aikaa reklamoida sijoitustoiminnan riskitasosta, mikäli hänen mielestään se ei ole ollut omaisuudenhoitosopimuksen ja omaisuudenhoitajan kanssa käytyjen keskustelujen mukaista. Arvopaperilautakunta katsookin, että selvästi kohtuullisen ajan jälkeen tehtävää reklamaatiota on pidettävä sijoitustoiminnan lopputuloksen jälkikäteisenä arviointina. Lopullinen oikeudellinen vaatimus voidaan tehdä reklamaatioajan jälkeenkin, kunhan tämä mahdollisuus on reklamaation avulla pidetty avoinna.

3.8.1 Sijoitustoiminnan kokonaisarviointi

Asiakkaan voidaan katsoa hyväksyneen omaisuudenhoitajan menettelyn, mikäli hän ei ole kohtuullisen ajan kuluessa reagoinut tehtyyn sijoitustoimeen. Omaisuudenhoitoa on kuitenkin arvioitava kokonaisuutena ja siten myös kohtuullisen reklamaatioajan määrittämisen tulisi perustua siihen, milloin asiakas on havainnut tai hänen olisi pitänyt havaita omaisuudenhoidon kokonaisuutena ottaen poikenneen sovitusta. Tällä perusteella pitäisi myös laskea reklamaation

⁴⁵ Hemmo, Sopimusoikeus I 2007 s. 167.

määräajan alkamisajankohta silloin, kun omaisuudenhoitosopimuksessa on sovittu reklamaation tekemiselle tietty määräaika.⁴⁶ Asiakkaalta ei tällöin edellytetä reagointia yksittäisiin salkunhoitajan tekemiin sijoituspäätöksiin, vaan omaisuudenhoitajan toimintaa on tarkasteltava kokonaisuutena.⁴⁷ Kokonaisarvioinnin tarvetta voidaan perustella sillä, että asiakas on nimenomaan hankkinut pankilta asiantuntijapalvelua eikä hänelle voida asettaa kovin pitkälle meneviä salkunhoidon seuraamista koskevia vaatimuksia.⁴⁸

3.8.2 Velvollisuus esittää muutosvaatimus

Arvopaperivälittäjien yhdistyksen laatimassa omaisuudenhoidon mallisopimuksessa on annettu ohjeet reklamaation muotovaatimuksista. Mallisopimuksen kohdan 10 mukaan asiakkaan on virheen havaittuaan viipymättä reklamoitava omaisuudenhoitajalle kirjallisesti. Reklamaatioilmoituksen jättämistä koskevassa kohdassa 8 on määritelty, että ilmoitus on annettava kirjeitse, sähköpostilla tai telefaksilla. Suullisena annettusta reklamaatioilmoituksesta voi jälkepäin olla vaikeaa saada näyttöä. Lisäksi suullinen ilmoitus voi aiheuttaa tulkintaerimielisyyksiä siitä, oliko kyseessä virheilmoitus vai asiakkaan tyytymättömyyden ilmaisu omaisuudenhoitajan toimintaa kohtaan.

Reklamaatiossa on selvyiden vuoksi syytä käyttää sanoja reklamaatio tai virheilmoitus.⁴⁹ Asiakkaan tulee reklamaatiossaan ilmoittaa, mistä sopimusrikkomuksesta on kysymys, jotta omaisuudenhoitaja osaa siihen ajoissa reagoida.

Arvopaperilautakunta on saanut ratkaistavakseen tapauksia, joissa asiakkaalla ja omaisuudenhoitajalla on eri näkemys siitä, onko asiakas reklamoinut havaitsemistaan virheistä. Asiakas on esimerkiksi saattanut mieltää salkunhoitajan kanssa käytyjen keskustelujen perusteella, että hänen kannanottonsa olisi pitänyt tulkita reklamaatioksi.⁵⁰

Asiakkaan voidaan katsoa hyväksyneen omaisuudenhoitajan sijoituspolitiikan ja menettelyn siinäkin tapauksessa, että hän on lähettänyt omaisuudenhoi-

⁴⁶ Hoppu, Sijoituspalvelusopimukset 2009 s. 263.

⁴⁷ APL 1500/2002.

⁴⁸ Norros, Vahingonkorvaus arvopaperimarkkinoilla 2009 s. 429-430.

⁴⁹ Hemmo, Sopimusoikeus III 2003 s. 214.

⁵⁰ APL 1189/2002.

tajalle sijoitustoimintaa koskevan reklamointikirjeen.⁵¹ Asiakas ei täytä reklamaatiolle asetettavia vaatimuksia pelkästään toteamalla, ettei sijoitustoiminnan tavoitteita ole saavutettu. Koska asiakas ei ole vaatinut mitään konkreettisia muutoksia esimerkiksi antamalla salkunhoito-ohjeen tai irtisanomalla omaisuudenhoitosopimuksen lautakunta on ratkaisussaan katsonut asiakkaan hyväksyneen omaisuudenhoitajan toiminnan.

4. ARVOPAPERINVÄLITTÄJÄN VELVOLLISUUDET ASIAKASTA KOHTAAN

4.1 Huolellisuusvelvollisuus

Arvopaperinvälittäjän huolellisuusvelvollisuudesta on säädetty SipaL 10 luvun 6 §:ssä. Omaisuudenhoidossa välittäjän on toimeksiantoa toteuttaessaan asetettava asiakkaan etu määrääväksi periaatteeksi.⁵² Tämän periaatteen mukaan sijoituspalveluyrityksen tulisi esimerkiksi välttää liian runsasta kaupankäyntiaktiivisuutta, joka kulut huomioon ottaen ei vastaa asiakkaan etua.

Sijoituspalveluyrityksen huolellisuusvelvollisuuteen kuuluu, että se pystyy luotettavasti todentamaan, miten asiakastilanne on edennyt. Pankin on pystyttävä osoittamaan, millaisia keskusteluja asiakkaan kanssa on käyty ja mihin ratkaisuihin niiden perusteella on päädytty. Velvollisuus todentaa sopimukseen johtaneet keskustelut korostuu erityisesti silloin, kun pankki on ollut asiassa aloitteellinen.⁵³

Pankin on toimittava huolellisesti omaisuudenhoitoon liittyvän toimeksianton hoitamisessa ja avustettava asiakasta sijoitusprosessin kaikissa vaiheissa.⁵⁴ Pankin on asiantuntija-asemansa ja omaisuudenhoitosopimuksen perusteella varmistettava, että toimeksianto toteutetaan asiakkaan edun mukaisesti. Pankilla on todistustaakka siitä, että se on toiminut asiassa huolellisesti.

⁵¹ APL 143/2004.

⁵² Karjalainen – Laurila – Parkkonen, Arvopaperimarkkinalaki 2005 s. 222.

⁵³ APL 621/2002.

⁵⁴ APL 64/2009.

4.2 Selonottovelvollisuus

Asiakkaan tilannetta koskeva selonottovelvollisuus on yhteydessä sijoituspalveluyritykselle asetettuun tiedonantovelvollisuuteen. Jotta sijoituspalveluyritys pystyisi täyttämään myös tapauskohtaisen tiedonantovelvollisuutensa, on asiakassuhteeseen liittyvät erityispiirteet voitava selvittää. Selvitettävien asioiden ei tule perustua vain asiakkaan oma-aloitteisesti antamaan informaatioon, vaan sijoitusneuvojan on kyselyin selvitettävä asiakkaan yksilöllinen tilanne.

Sijoituspalveluyrityksen kyselyvelvollisuus liittyy asiantuntijapalveluihin sovellettavaan neuvontavelvollisuuteen. Voidakseen antaa asiakkaalle riittävästi neuvoja tarkoituksenmukaisen palvelukokonaisuuden valinnassa sijoitusneuvojan tulee kyselyin ja asiakirja-aineistoon perehtymällä selvittää asiakassuhteeseen liittyvät yksilölliset erityispiirteet.⁵⁵

SipAL 10 luvun 4 §:ssä säädetään arvopaperinvälittäjän velvollisuudesta tuntea asiakkaansa. Omaisuudenhoitoa tarjoavan arvopaperinvälittäjän on pyydyttävä asiakkaaltaan ennen sijoituspalvelun tarjoamista riittävät tiedot tämän taloudellisesta asemasta, sijoituskokemuksesta ja sijoituspalvelua koskevista tavoitteista. Pankin on hankittava tiedot palvelun luonne ja laajuus huomioon ottaen.⁵⁶ Tätä sääntelyn joustavuutta voidaan tulkita siten, että esimerkiksi kokonaisvaltaista omaisuudenhoitoa koskeva selonottovelvollisuus on perusteellisempaa kuin yksittäistä sijoitusta koskevassa neuvontatilanteessa.⁵⁷ Tiedot on pyydyttävä, jollei se asiakkaan sijoituskokemukseen tai muutoin olosuhteisiin nähden ole tarpeetonta.⁵⁸ Tietojen kyseleminen ei ole tarpeellista silloin, kun kyselyvelvollisuus on jo täytetty asiakkaan käyttäessä saman arvopaperinvälittäjän tarjoamaa vastaavaa sijoituspalvelua. Omaisuudenhoitajalla on näyttötaakka siitä, että asiakkaan olosuhteita ja sijoitustavoitteita on riittävästi selvitetty.⁵⁹

Arvopaperinvälittäjän on myös pyydyttävä riittävät tiedot sen selvittämiseksi, voidaanko asiakasta pitää SipAL 1 luvun 18 §:ssä tarkoitettuna ammattimai-

⁵⁵ Hemmo, Sopimusoikeus I 2007 s. 276.

⁵⁶ Standardi 2.1: Rahoituspalvelujen tarjoamisessa noudatettavat menettelytavat 2006 kohta 7.3.1.

⁵⁷ Wuolijoki, Pankin neuvontavastuu 2009 s. 200.

⁵⁸ Karjalainen – Laurila – Parkkonen, Arvopaperimarkkinalaki 2005 s. 213.

⁵⁹ Norros, Vahingonkorvaus arvopaperimarkkinoilla 2009 s. 372.

sena sijoittajana. Tietoja ei tarvitse pyytää kirjallisesti vaan kysely voidaan tehdä vapaamuotoisesti. Finanssivalvonta on rahoituspalvelujen tarjoamisessa noudatettavia menettelytapoja koskevassa standardissaan 2.1 antanut tarkempia määräyksiä ja ohjeita asiakasta koskevien tietojen hankkimisesta.

4.2.1 Asiakkaan taloudellinen asema

Asiakkaan taloudellisen aseman selvittämisellä pyritään varmistamaan asiakkaan vastuunkantokyky sovitun sijoitusstrategian toteuttamisessa. Asiakkaalta tulee tiedustella muun muassa oman ja vieraan pääoman osuutta sijoitettavasta pääomasta. Sijoituspalvelun tarjoajan pitäisi soveltuvin osin hankkia tiedot asiakkaan säännöllisen tulon lähteistä ja määrästä, kuten myös asiakkaan omaisuudesta ja säännöllisistä taloudellisista sitoumuksista.⁶⁰ Asiakkaan taloudellisen aseman selvittämisellä pyritään varmistamaan muun muassa asiakkaan käteisvarojen riittävyys sijoitusajanjakson aikana.

Arvopaperilautakunta on käsitellyt kahden asiakkaan tekemää valitusta, joka koskee sijoituspalveluyrityksen selonotto- ja tiedonantovelvollisuutta sijoitusneuvontatilanteessa.⁶¹ Asiakkaina olleet kaksi nuorta opiskelijaa olivat perineet noin 20 vuotta aikaisemmin huomattavan määrän Nokian osakkeita. Pankin sijoitusneuvoja oli ottanut asiakkaisiin yhteyttä tarkoituksenaan keskustella näiden osakkeiden myynnistä ja sijoitusten hajauttamisesta muihin sijoituskohteisiin. Sijoitusneuvojan ohjeesta asiakkaat olivat myyneet Nokian osakkeet ja osakkeiden myynnistä saadut rahat he olivat sijoittaneet sijoitusrahastoihin ja pankin joukkolainaan.

Seuraavan vuoden lopulla asiakkaat olivat saaneet Verohallinnosta kirjeen, jossa heidät oli määrätty maksamaan osakkeiden myynneistä aiheutunutta luovutusvoittoveroa 3128 euroa. Lisäksi Opintotukilautakunnan päätöksellä he joutuivat maksamaan osakkeiden myyntivuodelta saamaansa opintotukea takaisin 3741,34 euroa.

⁶⁰ Standardi 2.1: Rahoituspalvelujen tarjoamisessa noudatettavat menettelytavat 2006 kohta 7.3.1.

⁶¹ APL 621/2002.

4.2.1.1 Opintotuki

Opintotuen osalta lautakunta on arvioinut sitä, onko pankin sijoitusneuvoja noudattanut sitä huolellisuutta ja ammattitaitoa, jota sijoituspalveluyritykseltä edellytetään sijoituspalvelujen tarjoamisen yhteydessä. SipaL 10 luvun 4 §:n mukaisen know your customer -periaatteen perusteella sijoituspalveluyrityksen tulisi tiedustella asiakkaan taloudellista asemaa.⁶² Pankin antaman vastineen mukaan kummankin asiakkaan taloudellinen asema oli selvitetty sijoitusneuvontatilanteessa.

Johtuen asiakkaiden omistamasta huomattavasta varallisuudesta ja siitä, että he halusivat sijoittaa osakemyynneistä saadut varat uudelleen, pankki ei osannut ottaa huomioon asiakkaiden mahdollisesti saamaa sosiaalista tukea, jonka määrään osakkeiden myynti voisi vaikuttaa. Arvopaperilautakunnan näkemyksen mukaan opintotuki ei ole sellainen harvinainen sosiaalinen etuus, jonka huomioon ottaminen tässä tapauksessa olisi ollut pankille kohtuutonta.

Lautakunta on korostanut pankin huolellisuusvelvollisuuden merkitystä tilanteessa, jossa pankki on ollut tapauksessa aktiivinen ja ottanut yhteyttä asiakkaisiin pyrkimyksenään tarjota sijoituspalvelua. Asiakkaiden huomattavasta varallisuudesta huolimatta opintotuki oli ollut heidän pääasiallinen tulonlähteensä. Lautakunta katsoo, ettei pankki ole kyseisessä sijoitusneuvontatilanteessa noudattanut kaikkea sitä huolellisuutta ja ammattimaisuutta, jota sijoitusneuvojalta tällaisessa tilanteessa voidaan vaatia.

MiFID-direktiiviin ei sisälly pankin velvollisuutta informoida sijoitustoiminnan vaikutusta asiakkaan verotukseen tai sosiaalietuuksiin.⁶³ Pankin aloitteellisuus asiassa puoltaa jonkin verran pankin laajempaa tiedonantovelvollisuutta ja samalla kaventaa asiakkaan selonottovelvollisuutta.⁶⁴ Vaikka pankille ei voida asettaa informaatiovelvollisuutta erilaisten sosiaalitukien määräytymisperusteista, olisi pankilla kyseisessä tapauksessa ollut mahdollisuus selvittää asiakkaan säännölliset tulot ja tämän selvityksen perusteella kehottaa asiakasta selvittämään osakkeiden myynnin vaikutuksen opintotukeen.

⁶² HE 56/1998 s. 69.

⁶³ Wuolijoki, Pankin neuvontavastuu 2009 s. 195.

⁶⁴ Norros, Vahingonkorvaus arvopaperimarkkinoilla 2009 s. 387.

4.2.1.2 Veroseuraamukset

Lautakunta on luovutusvoittoveron osalta todennut, että yleisen elämänkokemuksen perusteella voidaan katsoa, että yksityishenkilöiden tulee ymmärtää useimpien taloudellisten hyödykkeiden luovuttamisesta voivan aiheutua veroseuraamuksia. Sijoitusneuvontaa koskeva tapaaminen on tapahtunut pankin aloitteesta ja pankki on ollut tietoinen siitä, ettei asiakkaille ole aikaisempaa kokemusta sijoitustoiminnasta. Tällaisessa tilanteessa korostuu sijoituspalveluyrityksen neuvontavelvollisuus, jonka mukaan pankin tulisi kysymyksin selvittää asiakkaan tilanne ja tavoite siten, että se pystyisi neuvomaan asiakasta valitsemaan itselleen tarkoituksenmukaisen palvelukokonaisuuden.⁶⁵

Sijoituspalveluyritykseltä ei edellytetä verotusasioista yhtä laajaa tiedonantovelvollisuutta kuin sijoitustoiminnasta. Pankin voidaan katsoa täyttävän tiedonantovelvollisuutensa, kun se korostaa verotuksen merkitystä sijoitustoiminnassa. Asiakas voi itse päätellä verotuksen vaikutusta omaan taloudelliseen tilanteeseensa.⁶⁶

Koska asiakkaat eivät osanneet huomioida osakkeiden myynnistä aiheutuvaa veroseuraamusta, joutuivat he myymään osakkeiden myynnillä saamilla varoilla sijoitettuja rahasto-osuuksia voidakseen maksaa luovutusvoittoverot. Lautakunnan näkemyksen mukaan pankki ei ole kyennyt osoittamaan, että se olisi informoinut asiakkaita verotusasioista sille kuuluvan tiedonanto- ja neuvontavelvollisuuden edellyttämällä tavalla.

4.2.2 Asiakkaan tietämys sijoitustoiminnasta

Ennen omaisuudenhoitosopimuksen tekemistä on tiedusteltava asiakkaan yleistä arvopaperimarkkinoiden tuntemusta. Sijoituspalvelua tarjottaessa tulisi selvittää asiakkaan jo tuntemat palvelu-, liiketoimi- ja rahoitusvälinetyypit. Aiempaa kaupankäyntiaktiivisuutta arvopapereilla tai muilla sijoituskohteilla selvitettäessä tulisi tiedustella asiakkaan arvopaperikaupan luonnetta ja volyymia. Voidakseen arvioida johdannaissovimusten soveltuvuutta asiakkaalle

⁶⁵ Hemmo, Sopimusoikeus I 2007 s. 276.

⁶⁶ Hoppu, Sijoitustuotteiden markkinoiden sääntely 2005 s. 339.

pankin pitäisi myös tiedustella asiakkaan sijoituskokemusta monimutkaisiin sijoitustuotteisiin sekä kykyä ymmärtää niihin liittyvät riskit.⁶⁷

4.2.3 Asiakkaan sijoitustavoitteet

Omaisuuksienhoitosopimuksessa tulisi selkeästi määritellä sijoitustoiminnan tavoitteet ja siihen liittyvä riskitaso. Asiakkaalta pitäisi myös tiedustella sijoituksen tarkoitusta sekä sijoitushorisonttia. Omaisuuksienhoitajan velvollisuus on sijoitustoiminnan tavoitteita ja haluttua riskitasoa asiakkaalta tiedustellessaan myös reagoida, mikäli asiakkaan käsitykset tuottotavoitteista ja riskitasosta ovat keskenään ristiriitaisia.

Mikäli sijoituspalvelun tarjoaja ei saa asiakkaalta riittävästi edellä mainittuja tietoja, se ei standardin 2.1 mukaan saa suositella asiakkaalle kyseistä sijoituspalvelua. Asiakkaan kieltäytyminen tietojen antamisesta ei sinänsä estä sijoituspalvelun tarjoamista, mutta tällöin arvopaperinvälittäjän on itse arvioitava, millä edellytyksillä asiakkaalle voidaan palvelua tarjota.⁶⁸ Yleisten sopimusoi-
keudellisten periaatteiden mukaan omaisuushoitajalla on näyttövelvollisuus siitä, että se on hoitanut selonottovelvollisuutensa asiakastaan kohtaan. Mahdollisten riitaisuuksien ratkaisemista varten omaisuushoitaja on vakiosopimuksessa varannut itselleen oikeuden asiakkaan kanssa käytyjen puhelinkeskustelujen nauhoittamiseen ja niiden käyttämiseen todisteena.

4.2.4 Sijoitusneuvojan oikeus luottaa asiakkaan antamiin tietoihin

Asiakkaan antamilla tiedoilla on vaikutusta siihen, miten hyvin sijoitusneuvoja onnistuu antamaan asiakkaalle oikeita neuvoja. Millä perusteella sijoituspalveluyritys voidaan velvoittaa omilla tutkimuksilla ja asiakkaalle tehtävin tarkentavin kyselyin varmistamaan, että asiakkaan antamat neuvot pitävät paikkansa? Sijoitusneuvojalla on lähtökohtaisesti oikeus luottaa asiakkaan antamiin tietoihin. Sijoituspalvelun tarjoajalla on kuitenkin annettuja tietoja koskeva tarkistamisvelvollisuus silloin, kun sijoitusneuvoja tietää tai hänen pitäisi tie-

⁶⁷ HE 43/2007 s. 92.

⁶⁸ Standardi 2.1: Rahoituspalvelujen tarjoamisessa noudatettavat menettelytavat 2006 kohta 7.3.1.

tää asiakkaan antamien tietojen olevan selvästi vanhentuneita, virheellisiä tai puutteellisia.⁶⁹

Jotta sijoitusneuvojalla voidaan katsoa olevan oikeus luottaa asiakkaan antamiin tietoihin, pitää hänellä olla perusteltu syy olettaa, että asiakkaalla on omaan kokemuspäiriinsä olevasta alasta riittävä asiantuntemus. Korkein oikeus on ratkaisussa KKO:1999:80 ottanut kantaa tapaukseen, jossa verokonsultti on saanut kommandiittiyhtiöltä toimeksiannon selvittää kahden tontin vuokraoikeuksien ja tonteilla olevien rakennusten luovuttamiseen perustettaville kiinteistöasakeyhtiöille liittyvät veroseuraamukset.

Verokonsultin antama neuvo, jonka mukaan vuokraoikeuksien myynti toteutuisi lähes verottomasti, perustui hänen asiakkaalta saamaan virheelliseen tietoon, jonka mukaan kommandiittiyhtiö olisi hallinnut vuokraoikeuksia rakennuksineen siirtokelpoisen vuokraoikeuden perusteella vähintään kymmenen vuotta. Näin ei kuitenkaan todellisuudessa ollut toisen tontin kohdalla, jolloin tontin luovutushinta oli kokonaisuudessaan kommandiittiyhtiön veronalaista tuloa.

Korkein oikeus oli ratkaisussaan todennut, että verokonsultti ei verotuksen asiantuntijana olisi saanut luottaa asiakkaan antamaan tietoon erityistietämystä vaativassa asiassa. Täyttääkseen asiantuntijalta vaadittavan huolellisuusvelvollisuuden verokonsultin olisi pitänyt varmistua vuokrasopimuksen sisällöstä. Neuvontapalvelujen tarjoajalla on näyttövelvollisuus siitä, ettei virheellisten tietojen antaminen ole johtunut neuvon antaneen asiantuntijan tuottamuksesta.⁷⁰ Jos lähtökohtana pidetään sitä, että asiantuntijapalvelun tarjoajan oikeus luottaa asiakkaan antamiin tietoihin rajoittuu vain tosiasioita koskeviin seikkoihin asiantuntijan ollessa vastuussa oikeudellista arviointia edellyttävistä seikoista, ei KKO:n ratkaisussa ole tehty eroa näiden seikkojen välille.⁷¹ Tapauksessa asiantuntijapalvelun tarjoaja ei ole näyttänyt, että vuokraoikeuden siirtokelpoisuuden merkityksestä veroseuraamuksiin olisi asianmukaisesti informoitu asiakasta.

Sijoituspalveluyrityksen oikeutta luottaa asiakkaan antamiin tietoihin on arvioitava tapauskohtaisesti. Asiantuntijapalvelua koskevasta ratkaisusta KKO:1999:80 voidaan kuitenkin johtaa sijoituspalveluihin sovellettavaa ra-

⁶⁹Standardi 2.1: Rahoituspalvelujen tarjoamisessa noudatettavat menettelytavat 2006 kohta 7.3.1.

⁷⁰Mäntysaari, Verokonsultin vastuusta 2000 s. 264.

⁷¹Mäntysaari, Verokonsultin vastuusta 2000 s. 267.

janvetoa. Asiantuntijapalveluissa asiakkaan antamien tietojen tarkistamisvelvollisuutta on arvioitava suhteessa toimeksiantajan tietotasoon kyseisessä asiassa. Mikäli sijoituspalveluyrityksellä on tiedossa, että kyseistä asiaa koskien asiakas on saanut neuvontaa joltain muulta asiantuntijalta, voidaan tämän katsoa kaventavan sijoituspalveluyrityksen tiedonanto- ja varoittamisvelvollisuutta.⁷²

Sijoituspalveluyritykseltä voidaan edellyttää tietojen laajempaa tarkistamisvelvollisuutta, kun asiakkaan antamalla tiedolla on keskeinen merkitys taloudellisen tuloksen kannalta.⁷³ Tällöin sijoitusneuvojan tulisi selostaa asiakkaalle hänen antamansa tiedon merkitystä kyseisessä asiassa.

Osana laajaa tiedonantovelvollisuutta asiantuntijalle kuuluu varoittamisvelvollisuus seikoista, joilla saattaa olla haitallinen vaikutus asiakkaan etuihin.⁷⁴ Mikäli sijoituspalveluyrityksellä on perusteltu syy epäillä asiakkaan antaman tiedon luotettavuutta, on sen kehoitettava asiakasta selvittämään kyseisen tiedon paikkansapitävyys.

Asiakkaan antaman tiedon tarkistamisvelvollisuutta voidaan arvioida sillä perusteella, miten helposti sijoituspalveluyrityksellä on mahdollisuus tarkistaa annetun tiedon oikeellisuus. Tiedon tarkistamisvelvollisuus korostuu tilanteessa, jossa sijoitusneuvojalla on syytä epäillä annetun tiedon oikeellisuutta.

4.2.5 Asiakkaan oikeus kieltäytyä antamasta tietoja

Sijoituspalveludirektiivin mukaan asiakas voi päättää olla antamatta hänen sijoituskokemukseensa, taloudelliseen tilanteeseensa ja sijoitustoiminnan tavoitteisiinsa liittyvä tietoja. Tällöin sijoituspalveluyrityksen velvollisuutena on varoittaa asiakasta siitä, että asiakkaan kieltäytyminen antaa tietoja heikentää sijoituspalveluyrityksen mahdollisuuksia määritellä suunnitellun palvelun tai tuotteen soveltuvuutta asiakkaalle. Sijoituspalveluyritys ei saa kuitenkaan kannustaa asiakasta kieltäytymään antamasta edellä tarkoitettuja tietoja.⁷⁵

Asiakkaan kieltäytyminen ei poista sijoituspalveluyrityksen tiedonanto- ja selonottovelvollisuutta. Sijoituspalveluyrityksen on asiakkaan kieltäytymisestä

⁷² Hemmo, Sopimusoikeus I 2007 s. 291.

⁷³ Hoppu, Sijoituspalvelusopimukset 2009 s. 194.

⁷⁴ Hemmo, Sopimusoikeus I 2007 s. 290.

⁷⁵ Standardi 2.1: Rahoituspalvelujen tarjoamisessa noudatettavat menettelytavat 2006 kohta 7.3.1.

huolimatta pystyttävä arvioimaan, miten asiakkaan päätös olla antamatta tietoa vaikuttaa sen mahdollisuuksiin tarjota omaisuudenhoidtopalvelua ja antaa sijoitusneuvoja. Sijoituspalveluyrityksen pitäisi pyrkiä selvittämään muita kuin asiakkaan henkilöön liittyviä tietoja.⁷⁶ Asiakkaan kieltäytyminen ei estä sijoituspalveluyritystä antamasta yleistä tietoa arvopaperimarkkinoista.

Myös sijoituspalvelun luonteesta ja siihen liittyvistä kustannuksista voidaan informoida asiakasta. Mikäli asiakas kertoo, mihin hän haluaa sijoittaa, on sijoituspalveluyrityksellä mahdollisuus täyttää tiedonantovelvollisuuttaan kertomalla asiakkaalle sijoituskohteen ominaisuuksista ja siihen liittyvistä riskeistä.

Asiakkaan kieltäytymistä antaa sijoituspalveluyrityksen pyytämiä tietoja voidaan pitää hänelle kuuluvan huolellisuusvelvollisuutensa rikkomisena. Tämä voi johtaa tilanteeseen, jossa asiakkaasta saatujen tietojen puutteellisuudesta johtuen sijoituspalveluyrityksen mahdollisuudet palvella asiakasta hänen etujensa mukaisesti heikkenevät.⁷⁷

Varoittamisvelvollisuus korostuu erityisesti silloin, kun asiakas suunnittelee sijoittamista monimutkaisiksi luokiteltuihin sijoitustuotteisiin kuten johdannaisopimuksiin ja kun sijoituspalveluyritys ei ole pystynyt riittävästi selvittämään asiakkaan tietämystä kyseisistä tuotteista.

5. TIEDONANTOVELVOLLISUUS

5.1 Tiedonantovelvollisuuden tarkoitus

Tiedonantovelvollisuuden tarkoituksena on nostaa asiakkaan tiedon tasoa ja parantaa asiakkaan mahdollisuuksia arvioida suunnitellun sopimuksen edullisuutta ja soveltuvuutta hänen tarkoituksiinsa. Sijoituspalveluyritykselle asetettavan tiedonantovelvollisuuden laajuutta määritettäessä on otettava huomioon asiakkaan tiedon taso.

Sijoituspalvelut ovat asiantuntijapalveluita ja yleensä lähtökohtana voidaan pitää, että asiakas kokee hyötyvänsä asiantuntijapalvelusta saamastaan tiedol-

⁷⁶ Mäntysaari, Arvopaperinvälittäjästä sijoitusneuvoja 2001 s. 55.

⁷⁷ Hoppu, Sijoituspalvelusopimukset 2009 s. 257.

lisestä lisäarvosta.⁷⁸ Jollei AML:sta muuta seuraa, sovelletaan sijoituspalveluihin asiantuntijapalvelusopimukseen sovellettavia periaatteita.⁷⁹

Sijoituspalveluyrityksen tiedonantovelvollisuus asiakasta kohtaan voidaan johtaa jo AML:n yleislausekkeen perusteella. AML 1 luvun 2 §:n mukaan arvopaperimarkkinoilla ei saa menetellä hyvän arvopaperimarkkinatavan vastaisesti ja luvun 3 §:ssä on säädetty kiellosta antaa totuudenvastaisia tai harhaanjohtavia tietoja. Lisäksi SipaL 10 luvun 2 §:n mukaan sijoituspalvelun ja oheispalvelun tarjoamisessa on toimittava rehellisesti, tasapuolisesti, ammattimaisesti ja asiakkaan edun mukaisesti.

Yleislausekkeen etuna voidaan pitää sen tapauskohtaista soveltuvuutta erilaisiin ratkaisutilanteisiin. Toisaalta yleislauseke on luonteeltaan tulkinnanvarainen, joten sen sisältöä ei ole mahdollista yksiselitteisesti määritellä. Yleislausekkeen sisältö täsmentyy tuomioistuinten ja Arvopaperilautakunnan ratkaisuissa ja niiden perusteluissa. Lisäksi Finanssivalvonnan sijoituspalveluja koskevat standardit täsmentävät yleislausekkeen tarkoitusta. Vaikka sijoituspalvelujen tarjoajan tiedonantovelvollisuus asiakasta kohtaan on voimassa jo pelkästään yleislausekkeen nojalla, voidaan SipaL:ssa erikseen säädetyn normin katsoa korostavan ja selkiyttävän tiedonantovelvollisuuden olemassaoloa ja sisällön merkitystä.

Sijoituspalveluyrityksen tiedonantovelvollisuudesta on säädetty SipaL 10 luvun 5 §:ssä, jonka mukaan arvopaperinvälittäjän on annettava asiakkaalle sijoituspalvelusta ja sen kohteena olevista arvopapereista ne tiedot, joilla saat-
taa olla olennaista vaikutusta asiakkaan päätöksentekoon, jollei se sijoituspalvelun luonteeseen tai muutoin olosuhteisiin nähden ole ilmeisen tarpeetonta. Tiedonantovelvollisuus ei koske kuitenkaan tilannetta, jossa asiakkaana on ammattimainen sijoittaja. Siinä mainittuja asiakkaan päätöksentekoon olennaisesti vaikuttavia seikkoja ovat ainakin sijoitusvälineen tuotto-odotukset ja niiden laskentaperusteet, sijoitusvälineeseen liittyvät olennaiset riskit sekä asiakkaalta perittävät kulut ja niiden laskentaperiaatteet.⁸⁰

Asiakkaalle annettava tiedonantovelvollisuus koskee sijoituspalveluyritystä sekä ennen sijoitustoiminnan alkamista että asiakassuhteen aikana. Asiakkaan on ensin pystyttävä varmistamaan, kuka hänen sopimuskumppaninsa tulee

⁷⁸ Hemmo, Sopimusoikeus I 2007 s. 291.

⁷⁹ Hoppu, Sijoituspalvelusopimukset 2009 s. 159.

⁸⁰ Standardi 2.1: Rahoituspalvelujen tarjoamisessa noudatettavat menettelytavat 2006 kohta 7.2.3.

olemaan. Sijoituspalvelua tarjoavan yrityksen on annettava asiakkaalle yleis-tietoa itsestään sekä valvovasta viranomaisesta, joka on myöntänyt palvelun tarjoajalle toimiluvan. Asiakas voi myös itse tarkistaa toimiluvan olemassa-olon Finanssivalvonnan ylläpitämästä valvottava- ja notifi kaatioluettelosta. Sijoittajansuojan kannalta on tärkeää kertoa asiakkaalle, minkä korvausrahas-ton piiriin hän kuuluu.

5.2 Vakiomuotoinen tiedonantovelvollisuus

Sijoituspalveluyritykselle asetettuja standardoituja tiedonantovelvollisuuksia on säädetty SipaL:ssa. Lisäksi Finanssivalvonnan standardeissa on yksityis-kohtaisesti määritelty sijoituspalveluyritykselle kuuluvia tiedonantovelvolli-suuksia. Vakiomuotoisella tiedonantovelvollisuudella tarkoitetaan sijoituspal-veluyrityksen velvollisuutta antaa tiettyjä sopimuksia koskevaa informaatiota kaikille vastaavanlaisen sopimuksen päättävillä tai sitä harkitseville asiakkaille riippumatta asiakassuhteeseen liittyvistä erityispiirteistä.⁸¹

Palveluntarjoajan kannalta standardoidun tiedonantovelvollisuuden etuna voidaan pitää parempia edellytyksiä varmistua siitä, että riittävä informaatio asiakkaalle on annettu. Vakiomuotoisena annettava informaatio voi koskea esimerkiksi sijoituspalvelusta veloitettavia kuluja tai sijoitustuotteen ominai-suuksia.

5.3 Asiakassuhteen erityispiirteet huomioon ottava tiedonan-tovelvollisuus

Tiedonantovelvollisuudella pyritään auttamaan asiakasta arvioimaan sopimuk-sen edullisuutta ja tunnistamaan sopimussuhteeseen liittyviä riskejä.⁸² Jotta nämä vaatimukset täyttyisivät, ei sijoituspalveluyrityksen asiakkaalle antamaa vakiomuotoista informaatiota voida yksinään pitää riittävänä. Lähtökohtana voidaan pitää sitä, että sijoituspalvelun tarjoaja tuntee sopimuksen kohteen asiakasta paremmin. Sijoituspalveluyritys on tällöin velvollinen informoimaan

⁸¹ Hemmo, Sopimusoikeus I 2007 s. 286.

⁸² Hemmo, Sopimusoikeus I 2007 s. 289.

seikasta, joka rajoittaa asiakkaan sopimuksesta saamaa hyötyä.⁸³ Mikäli asiakkaan kaavailema sijoitustoimi ei ole hänen henkilökohtaisiin olosuhteisiinsa nähden tarkoituksenmukainen, on palveluntarjoajan informoitava asiakasta tällaisesta seikasta.

Koska riskeistä kertominen on sijoitustoimintaa koskevan tiedonantovelvollisuuden keskeistä aluetta, on sijoituspalveluyrityksellä vastuu riskejä koskevan informaation oikeellisuuden lisäksi myös annetun tiedon ymmärrettävyydestä.⁸⁴ Näyttötaakka annetuista tiedoista kuuluu lähtökohtaisesti palveluntarjoajalle. Pystyäkseen riitatilanteessa osoittamaan, että riskejä koskeva tiedonantovelvollisuus on täytetty, pankki voi pyytää asiakkaalta kuittausta annetusta informaatiosta.⁸⁵

5.4 Sijoitusneuvojan ammattitaitoa koskevat vaatimukset

Sijoitusneuvojan ammattitaitovaatimus liittyy SipaL 10 luvun 5 §:ssä säädettyyn tiedonanto- ja huolellisuusvelvollisuuteen. Sijoitusneuvojan huolellisuusvelvollisuutta tulee arvioida objektiivisesti. Tiedonantovelvollisuuden asianmukaista täyttämistä on arvioitava sen mukaan, mitä huolelliselta sijoitusneuvojalta olisi vastaavassa tilanteessa voitu edellyttää. Sijoitusneuvojan velvollisuuksiin kuuluu toiminnan edellyttämän tietotason ja asiantuntemuksen ylläpitäminen.⁸⁶

Asiakkaalla voidaan katsoa olevan perusteltu syy olettaa sijoituspalveluyrityksen tuntevan sijoitusinstrumentit, joihin liittyvää sijoituspalvelua se on markkinoinut. Asiantuntijapalvelujen osalta voidaan yleisesti ottaen pitää lähtökohtana sitä, että pyytäessään neuvontaa asiakas olettaa palvelun tarjoajan olevan kyseisessä asiassa itseään asiantuntevampi. Asiantuntevalta ja huolelliselta sijoitusneuvojalta voidaan edellyttää riittävää arvopaperimarkkinoiden yleistä ja sijoituskohteiden erityistä tuntemusta.⁸⁷ Sijoitusneuvojan voidaan katsoa velvoittautuneen tiedonantovelvollisuuteen koskien sellaista sijoituspalvelua, jota se asiakkailleen tarjoaa. Mikäli asiakkaan toimeksianto vaikuttaa liian vaikealta, voi sijoitusneuvoja rajata sille kuuluvaa tiedonantovelvollisuut-

⁸³ Hoppu, Sijoituspalvelusopimukset 2009 s. 157.

⁸⁴ Norros, Vahingonkorvaus arvopaperimarkkinoilla 2009 s. 355.

⁸⁵ Norros, Vahingonkorvaus arvopaperimarkkinoilla 2009 s. 358.

⁸⁶ HE 157/1988 s. 39.

⁸⁷ KM 1989:36 s. 212.

taan ilmoittamalla asiakkaalle, missä määrin hänen toimeksiantoa koskevat tietonsa ovat puutteelliset.⁸⁸

Sijoitusneuvojan on kyettävä vertailemaan eri sijoituskohteita keskenään ja vertailun on perustuttava tietoon.⁸⁹ Sijoituskohteiden vertailu on tehtävä rationaalisesti toimivalta ammattimaiselta sijoittajalta vaadittavalla tavalla. Tämä edellyttää sijoitusneuvojalta kykyä soveltaa yleisesti käytössä olevia rahoitus-teorioita, kuten capital asset pricing model (CAPM), joka kuvaa riskin ja tuotto-odotusten välistä suhdetta. Mallin mukaan sijoituskohteen tuoton tulisi olla riskittömän tuoton ja beta-kertoimesta riippuvan riskilisän suuruinen.⁹⁰ Ammattitaitoiselta sijoitusneuvojalta on edellytettävä sellaisen neuvontametodin käyttämistä, joka on rationaalista ja puolustettavissa oleva.⁹¹ Pankilla on näyt-tötaakka siitä, että sijoitusneuvoja on menetellyt huolellisesti ja että annetut tiedot perustuvat hyväksytyn metodin käyttämiseen.⁹²

Sijoitusneuvojalta vaaditaan myös perehtymistä sijoituskohteita ja markki-noita koskevaan ajan tasalla olevaan informaatioon sekä sen soveltamista käy-tännön sijoitusneuvontatilanteeseen. Sijoitusneuvojan vastuuta tietojen oikeel-lisuudesta tulee arvioida sen mukaan, mitä yleisten huolellisuus- ja ammattitai-tovaatimusten mukaan voidaan edellyttää ammattitaitoiselta sijoitusneuvojalta.

5.5 Sijoituspalvelujen markkinointi

Tiedonantovelvollisuutta on täsmennetty Finanssivalvonnan standardissa 2.2, jota sovelletaan sijoituspalvelujen markkinointiin ei-ammattimaisille sijoittajil-le. Markkinointina voidaan pitää kaikkea sitä myynnin edistämistä, jolla pyri-tään herättämään potentiaalisten asiakkaiden kiinnostus tarjottua sijoituspalve-lua kohtaan.⁹³ Markkinoinniksi katsotaan myös sellainen myynnin edistämi-nen, joka on kohdistettu omaan asiakaskuntaan tai yksittäiseen asiakkaaseen. Standardia ei kuitenkaan sovelleta yrityskuvamarkkinointiin, jolla pyritään antamaan tietty mielikuva palvelun tarjoajasta.

⁸⁸ Mäntysaari, Arvopaperinvälittäjästä sijoitusneuvoja 2001 s. 113.

⁸⁹ KM 1989:36 s. 344.

⁹⁰ Mäntysaari, Arvopaperinvälittäjästä sijoitusneuvoja 2001 s. 116.

⁹¹ Wuolijoki, Pankin neuvontavastuu 2009 s. 189.

⁹² Norros, Vahingonkorvaus arvopaperimarkkinoilla 2009 s. 365.

⁹³ Standardi 2.2: Rahoituspalvelujen ja rahoitusvälineiden markkinointi 2006 kohta 5.3.

Sijoituspalvelujen markkinoinnista on säädetty SipaL 10 luvussa, jonka 2 §:n mukaan sijoituspalvelun tai oheispalvelun markkinoinnissa ei saa antaa totuudenvastaisia tai harhaanjohtavia tietoja. Totuudenvastaisen tiedon antamisella tarkoitetaan sijoituspalvelua, palveluntarjoajaa tai sijoitusvälinettä koskevan tiedon esittämistä tavalla, jota voidaan objektiivisesti arvioiden pitää virheellisenä tai vääristävänä. Lisäksi markkinointioikeudellisten periaatteiden mukaan markkinoijan on pystyttävä todistamaan esittämänsä tiedot oikeiksi.⁹⁴

Markkinoinnissa annettu tieto voi sinänsä olla totuudenmukainen, mutta sitä voidaan esittämistapansa tai -muotonsa takia pitää markkinoinnin kohderyhmän keskuudessa harhaanjohtavana. Annetun tiedon harhaanjohtavuutta arvioidaan sen subjektiivisen käsityksen perusteella, minkä markkinointi kohderyhmässä voi aiheuttaa. Markkinoinnissa esitetty sinänsä totuudenmukainen tieto voi olla harhaanjohtava, mikäli kohderyhmään kuuluvien potentiaalisten asiakkaiden päätöksenteon kannalta jokin olennainen seikka on jätetty kertomatta. Tällainen tilanne saattaa syntyä, jos markkinoinnissa tuodaan korostusti esille sijoituspalvelusta mahdollisesti saatavaa tuottoa ja jätetään antamatta riittävä selvitys sijoitukseen liittyvistä riskeistä.

Kohderyhmän keskuudessa voi syntyä väärinymmärrystä myös, jos markkinointisanomassa on keskitytty liikaa sijoituspäätöksen kannalta epäolennaisiin asioihin. Väärinymmärryksen mahdollisuus on myös silloin, kun sijoitustuotteita koskevaa terminologiaa tai tuotenimikettä harhaanjohtavasti. Markkinoijan tulisi poistaa tätä moniselitteisyyttä määrittelemällä sijoitustoiminnan kannalta keskeisiä termejä kuten esimerkiksi pääomaturva.

Sijoitustuotteiden markkinoinnissa annettu tieto, jonka harhaanjohtavuus tai totuudenvastaisuus käy ilmi tiedon esittämisen jälkeen ja jolla saattaa olla olennaista merkitystä sijoittajalle, on viivytyksettä oikaistava tai täydennettävä riittävällä tavalla.⁹⁵ Markkinoinnissa esitettyjen tietojen harhaanjohtavuuden arviointiin vaikuttaa itse markkinoitava tuote. Mitä monimutkaisemmasta tai riskipitoisemmasta sijoitustuotteesta on kysymys, sitä ankarampaa on totuudellisuusvaatimuksen arviointi. Merkitystä on myös sillä, kuinka oleellinen on se seikka, joka on aiheuttanut väärinymmärrystä kohderyhmän keskuudessa.

⁹⁴ Hoppu, Sijoitustuotteiden markkinoinnin sääntely 2005 s. 199.

⁹⁵ SipaL 10 luku 2 §.

5.5.1 Monimutkaisen sijoitustuotteen markkinointi

Arvopaperilautakunta on ratkaisusuosituksessaan ottanut kantaa asiakkaan valitukseen, jonka mukaan pankki ei ole antanut asiakkaalle riittävästi tietoa joukkovelkakirjan markkinoinnissa.⁹⁶ Asiakas on vaatinut pankkia korvaamaan joukkovelkakirjasta aiheutuvan sijoitustappion. Asiakas katsoi pankin markkinoineen hänelle tuotetta, joka ei sopinut hänen sijoitusprofiiliinsa.

Pitkään pankin sijoitusasiakkaana ollut asiakas oli tehnyt pankin kanssa konsultatiivisen varainhoitosopimuksen, jonka sijoitussuunnitelmaa on päivitetty 18.9.2002. Asiakkaalla oli kokemusta osakemarkkinoista, minkä lisäksi hänellä oli pitkiä ja lyhyitä korkosijoituksia. Päivitetyt sijoitussuunnitelman mukaan sijoitustoiminnan tavoitteena oli saavuttaa kokonaispääoman tasaista kasvua pitkällä aikajänteellä suhteellisen pienellä riskillä. Pankin kanssa käymissä keskusteluissa asiakas oli ilmoittanut olevansa valmis siirtämään osakepainotteisia sijoituksia jonkin verran konservatiivisempiin sijoitustuotteisiin pienentääkseen salkun kokonaisriskiä.

Asiakkaalle oli ensimmäisen kerran esitelty yleisellä tasolla pankin liikkeeseenlaskemaan joukkovelkakirjaohjelmaan kuuluvia lainoja pankin asiakastilaisuudessa helmikuussa 2006. Asiakas oli soittanut 16.2.2006 sijoitusneuvojalleen keskustellakseen sijoituksistaan. Tällöin sijoitusneuvoja oli ottanut puheeksi asiakastilaisuudessa esitellyn laina A:n, josta ei vielä tässä vaiheessa ollut saatavilla esitettä. Puhelinkeskustelussa 20.3.2006 sijoitusneuvoja oli tiedustellut asiakkaalta, halusiko tämä osakesijoittamista vai riskitöntä korkosijoittamista. Asiakas oli viitannut aikaisemmin esittämänsä aikomukseen pienentää riskiä sijoitussalkussa. Asiakkaalla ei ollut aikaisempaa kokemusta sijoituksista joukkovelkakirjoihin.

Kyseessä oli ollut vaihtuvakorkoinen joukkovelkakirjalaina, jossa sijoittajilla on ollut mahdollisuus tavoitella korkeampaa tuottoa sijoituksen luottoriskitasoa kasvattamalla. Korvauksena korotetusta luottoriskistä sijoittajille maksetaan indeksihyvitys, jonka perusteena on 3 kk euribor ja lainan riskitason mukainen lisätuotto.

Sijoittajan riski muodostuu liikkeeseenlaskijan takaisinmaksukyvyyn lisäksi lainan viitekoriin kuuluvien yritysten ja muiden yhteisöjen luottoriskistä. Si-

⁹⁶ APL 420/2008.

joittajalle palautetaan velkakirjan nimellisarvo, mikäli luottovastuutapahtumia, kuten vakava maksuhäiriö, velkojen uudelleenjärjestely tai konkurssi ei tapahdu lainkaan tai mikäli luottovastuutapahtumien aiheuttamat tappiot eivät ylitä lainan suojaustasoa. Sijoittajalle takaisinmaksettavan pääoman määrä on velkakirjan nimellisarvoa vähemmän, mikäli luottovastuutapahtumien aiheuttama tappio ylittää lainan suojaustason, mutta on vähemmän kuin lainan yläsuojaustaso. Tällaisessa tapauksessa myös sijoittajalle maksettavan tuoton määrä alenee. Alenemisen määrä riippuu luottotappioiden määrästä ja ajankohdasta.

Sijoitettavan pääoman määrä alenisi nolnaan sellaisessa tapauksessa, että luottovastuutapahtumien aiheuttama tappio saavuttaisi lainan yläsuojaustason, minkä jälkeen velkakirjalle ei enää maksettaisi korkoa. Velkakirjan markkina-arvoon vaikuttaa viitekoriin kuuluvien yritysten riskipreemion muutosten lisäksi näiden yhtiöiden muuttuneet keskinäiset riippuvuudet toisistaan.

Puhelinkeskustelun aikana asiakas oli antanut toimeksiannon merkitä sijoitusneuvojan hänelle suosittellemaa laina A:ta, josta hän valitsi kolmesta eri tuotto- ja riskitasosta korkeimman. Pankin sijoitusneuvoja oli 29.8.2006 esitellyt asiakkaalle uutta, laina A:n kanssa rakenteeltaan samantyyppistä laina B:tä, josta hän sai pankilta myös markkinointiesitteen. Asiakas oli 14.9.2006 merkinnyt laina B:tä 9.995 euron hintaan valiten kolmesta vaihtoehtoisesta tuotto- ja riskitasosta keskimmäisen. Vaikka asiakas oli saanut pankilta laina B:n markkinointiesitteen, perustui hänen päätöksensä merkitä lainaa suurelta osin siihen informaatioon, minkä hän oli saanut lainaa A:ta koskevissa keskusteluissa sijoitusneuvojan kanssa.

Lainaa A esitellessään sijoitusneuvoja oli kertonut asiakkaalle lainaan liittyvästä luottoriskistä toteamalla, että laina alkaa menettää pääomaa ja tuottoa vähintään kolmen viitekoriin kuuluvan yhtiön ajautuessa konkurssiin. Samalla hän oli korostanut useamman viiteyhteisön konkurssin olevan erittäin epätoennäköistä, mitä hän oli perustellut viiteyhtiöiden vakavaraisuudella. Tästä oli osoituksena Moody's Investors Service tai Standard & Poor's luottoluokitustslaitosten lainan viiteyhteisöille antama Investment Grade - luottoluokitus.

Sijoitusneuvoja oli korostanut lainojen korkeaa arvioitua laskennallista tuottoa, joka laina A:ssa oli 9,57 % ja laina B:ssä 5,60 %. Puhelinkeskustelussa 20.3.2006 sijoitusneuvoja oli sanonut asiakkaalle, että lainan voi myydä kahden vuoden päästä 98 prosentin kurssilla, mikäli suhdanteissa tapahtuu oleellista heikkenemistä. Asiakas oli saanut tästä sellaisen käsityksen, että lainan

voisi myydä tietyllä kiinteällä kurssilla siinäkin tapauksessa, että viitekoriin kuuluvissa yhtiöissä olisi sattunut luottovastuutapahtumia. Tosiasiassa lainan markkina-arvo on voinut vaihdella suuresti johtuen esimerkiksi viitekorin yhtiöiden riskipreemioiden muutoksista eikä kahden vuoden päästä olevasta lainan jälkimarkkina-arvosta ole voinut olla varmuutta.

Laina A:ssa marraskuussa 2008 sattuneiden luottovastuutapahtumien johdosta pankki oli informoinut asiakkaitaan lainan muuttuneesta suojaustasosta. Pankki oli lähettänyt 21.1.2009 asiakkailleen ilmoituksen lainan takaisinmaksettavan pääoman arvosta, joka oli 34,16 % ja oli samalla informoinut uudesta luottovastuutapahtumasta, jonka seurauksena pääoman arvo tulisi alenemaan nollaan. Tästä oli lähetetty asiakkaille vielä ilmoitus 13.3.2009. Laina A:n osalta pankki ja asiakas olivat sopineet pankin maksamasta korvauksesta 4.12.2009, minkä johdosta asiakas oli vetänyt asiaa koskevan vaatimuksensa pois lautakunnasta. Laina B:n osalta sen sijaan asiakas on pitänyt korvausvaatimuksensa. Lautakuntakäsittelyn aikana laina B:n pääoman arvo oli ollut vielä täysimääräisenä jäljellä, mutta lokakuussa 2009 sattuneen luottovastuutapahtuman johdosta se tulisi alenemaan.

Laina B:tä koskevaa korvausvaatimusta käsitellessään Arvopaperilautakunta on arvioinut joukkovelkakirjalainojen markkinointia kokonaisuutena, johon myös lainan A markkinointi on kuulunut. Ennen laina B:n merkitsemistä asiakas oli saanut pankilta lainan markkinointiesitteen, jossa on useassa kohtaa todettu, ettei lainan pääoma ole turvattu. Lisäksi siinä on esimerkein kerrottu pääoman menettämisen mahdollisuudesta samoin kuin lainan jälkimarkkinahinnan vaihtelusta. Vaikka asiakas ei ollut tutustunut laina B:n markkinointiesitteeseen eikä lainakohtaisiin ehtoihin, lautakunta katsoo asiakkaan sijoituspäätöksen pohjautuneen olennaisesti sijoitusneuvojan puhelimitse ja tapauksissa hänelle antamiin tietoihin.

SipAL 10 luvun 5 §:ssä säädetty tiedonantovelvollisuus on tässä tapauksessa täytynyt asiakkaalle annetun markkinointiesitteen osalta. Sijoituspäätöksen kannalta oleellisia seikkoja, kuten lainan rakennetta ja siihen liittyviä erityisiä riskejä on esitteessä selostettu asianmukaisella tavalla. Joukkovelkakirjalainan riskit on tuotu esille myös sijoitusneuvojan ja asiakkaan välisissä keskusteluissa, mutta lautakunnan näkemyksen mukaan lainan markkinoinnissa on painotettu sen korkeaa tuottoa ja vähätelty lainan viiteyhteisöihin liittyvää luottoriskiä. Sijoituspalveluja koskevan standardin mukaan sijoitusvälineen tulisi sen

ominaisuudet kuvata tasapuolisesti sekä tuoda tuotteen riskit selkeästi esiin.⁹⁷ Asiakkaan selonottovelvollisuuteen kuuluu tutustua saamaansa aineistoon. Asiakas ei kuitenkaan ollut tutustunut lainakohtaiseen esitteeseen eikä ohjelmaesitteeseen, mistä hän olisi voinut saada tarkempaa tietoa pääoman takaisinmaksusta ja lainan viiteyhtiöistä.

Asiakkaan sijoituskokemus oli ennen lainojen merkitsemistä rajoittunut osakesijoituksiin sekä lyhyisiin että pitkiin korkosijoituksiin. Kyseessä olevia vaihtuvakorkoisia joukkovelkakirjalainoja on pidettävä rakenteensa ja terminologiansa vuoksi monimutkaisina sijoitustuotteina, joita asiakkaan on ollut rajallisilla tiedoillaan sijoitusmarkkinoista vaikea ymmärtää eikä niitä voi perustellusti pitää asiakkaan sijoitusprofiiliin soveltuvina. Sijoitusneuvojan mainitsema mahdollisuus myydä laina kahden vuoden päästä 98 prosentin kurssilla on perustellusti saanut asiakkaan muodostamaan sen käsityksen, että tällainen mahdollisuus olisi siinäkin tapauksessa, että luottovastuutapahtumia on sattunut viiteyhtiöissä.

Tiedon harhaanjohtavuutta on arvioitava ankarammin, kun markkinoinnin kohteena on ei-ammattimainen asiakas. Markkinointiesitteessä ja henkilökohteisessa myyntitilanteessa annettujen tietojen ristiriitaisuudesta johtuen markkinointia on kokonaisuutena pidettävä harhaanjohtavana. Lisäksi lautakunta on katsonut, että pankki on suositellut asiakkaalle hänen sijoitusprofiiliinsa soveltumatonta tuotetta. Lautakunta suosittelee, että pankki korvaa asiakkaalle hänen lainasta maksaman hinnan vähennettynä asiakkaan lainasta saamalla korkotuloilla.

5.6 Hyvä tapa sijoituspalveluiden markkinoinnissa

Sijoituspalvelujen markkinoinnissa tulisi pyrkiä siihen, että esitettävän markkinointiaineiston perusteella huolellisesti toimiva asiakas tai sijoittaja pystyisi saamaan selville tarjottavaa palvelua koskevat keskeiset ominaisuudet ja tekemään niiden avulla perustellun päätöksen. Tällaisia sijoittajan päätöksentekoon olennaisesti vaikuttavia seikkoja ovat esimerkiksi sijoitusvälineen tai palvelun tuotto-odotukset, niihin liittyvät olennaiset riskit sekä asiakkaalta perittävät kulut ja niiden laskentaperusteet. Riippumatta valitusta markkinoin-

⁹⁷ Standardi 2.2: Rahoituspalvelujen ja rahoitusvälineiden markkinointi 2006 kohta 5.5.

tikanavasta sijoitusvälineeseen tai -palveluun liittyviä riskivaroituksia ei pitäisi peitellä vaan ne tulisi esittää helposti ymmärrettävällä tavalla.

Markkinointimateriaalissa on sijoituspalvelun eri ominaisuuksia kuvattava tasapuolisesti. Esimerkiksi valittujen tekstityyppien ja sanontojen avulla ei saa yksipuolisesti korostaa sijoituspalvelun tuotto-odotuksia ja samalla peitellä todellisia riskejä.⁹⁸

5.6.1 Markkinoinnin tunnistettavuus

Sijoitusvälineiden ja -palvelujen markkinoinnissa pitäisi selkeästi tuoda ilmi sen kaupallinen tarkoitus. Asiakkaat suhtautuvat esitettyihin väittämiin kriittisemmin, mikäli he tunnistavat sanoman mainonnaksi.⁹⁹ Asiakkaan mahdollisuuksia tunnistaa esitetty markkinointisanoma mainokseksi heikentää tilanne, jossa samassa mainosvälineessä esitetään myös toimituksellista aineistoa. Asiantuntijalausunnot tulisi esittää siten, että asiakas pystyisi helposti tunnistamaan ne mainokseksi. Sijoituspalveluyritysten kuluttajille jakamissa asiakaslehdissä samoin kuin sijoitusalan lehdissä esitetty mainosviesti pitäisi pystyä vaivatta erottamaan lehdissä julkaistusta puolueettomasta aineistosta.

Finanssivalvonta on ohjeessaan säätänyt, että sijoitusvälineiden ja -palvelujen markkinoinnissa tulisi selvästi käydä ilmi välineiden ja palvelujen tarjoaja. Kuluttajalla on paremmat mahdollisuudet tunnistaa esitetty sanoma mainokseksi, mikäli siitä ilmenee sanoman julkaisija. Markkinointiviestin lähettäjän tunnistaminen on tärkeää, jotta kuluttajalla olisi tiedossa se sijoituspalveluyritys, jolle mahdolliset valitukset ja huomautukset tulisi osoittaa.¹⁰⁰ Markkinoinnin lainmukaisuuden arvioinnissa on oleellista, pystyykö vastaanottaja tunnistamaan mainostajan.

5.6.2 Vertaileva mainonta

Vertailevalla mainonnalla tarkoitetaan mainontaa, josta voidaan suoraan tai epäsuorasti tunnistaa kilpailija tai kilpailijan markkinoima hyödyke. Sijoitus-

⁹⁸ Standardi 2.2: Rahoituspalvelujen ja rahoitusvälineiden markkinointi 2006 kohta 5.5.

⁹⁹ Hoppu, Sijoitustuotteiden markkinoinnin sääntely 2005 s. 190.

¹⁰⁰ Hoppu, Sijoitustuotteiden markkinoinnin sääntely 2005 s. 196.

tuotteiden osalta ei AML:ssä ole erityisiä säädöksiä vertailevasta mainonnasta. KSL:n ja SopMenL:n säädökset ovat koskeneet mainonnan ohella muutakin markkinointia. Sijoitustuotteiden markkinoinnissa on keskeisessä asemassa vertailu kilpailevan sijoituspalveluyrityksen tuotteisiin tai kilpailijaa yksilöimättä muihin vastaaviin markkinoilla oleviin sijoitustuotteisiin. Asiallisen ja totuudenmukaisen vertailevan mainonnan on katsottu parantavan sijoittajien mahdollisuuksia saada oleellista tietoa perustellun sijoituspäätöksen tekemiseen.

Euroopan yhteisön alueella oli ollut tarvetta yhtenäistää edellytyksiä, joilla vertaileva mainonta tulisi sallia kaikissa jäsenvaltioissa. Vuonna 1997 annetun direktiivin 97/55/EY tarkoituksena oli täydentää harhaanjohtavaa mainontaa koskevaa direktiiviä siten, että siihen sisältyisi myös säännöksiä vertailevasta mainonnasta.¹⁰¹ Tällä haluttiin mahdollistaa vertailevan mainonnan käyttö jäsenvaltioiden rajan ylittävissä mainoskampanjoissa ja siten tarjota kuluttajille parempaa informaatiota tuotteista ja palveluista harkittua ostopäätöstä varten.

KSL:n ja SopMenL:n säännöksiä sovelletaan mainonnan lisäksi muuhunkin markkinointiin. Sen sijaan KSL:n 2 lukuun lisätyt direktiivin 97/55/EY säännökset koskevat vertailun osalta ainoastaan mainontaa. Mainonnalla tarkoitetaan yleisölle tai muuten suurehkolle vastaanottajajoukolle suunnattua julkaistua viestintää kuten lehti-, radio-, televisio- tai ulkomainonta. Mainontana voidaan pitää myös esimerkiksi sijoituspalveluyrityksen tiloissa olevia kylttejä ja julisteita. Mainontana sen sijaan ei pidetä sijoituspalveluyrityksen asiakkaansa kanssa käymiä myyntikeskusteluja.

KSL:n 2 luvun 4 a §:n mukaan seuraavien edellytysten täytyessä vertaileva mainonta on sallittua vertailun osalta.

1. Mainonta ei saa olla totuudenvastaista tai harhaanjohtavaa.
2. Mainonnassa verrataan samaan tarpeeseen tai käyttötarkoitukseen käytettävää tuotetta tai palvelua.
3. Mainonnassa vertaillaan puolueettomasti tuotteiden tai palvelujen yhtä tai useampaa oleellista, todennettavissa olevaa ja edustavaa piirrettä, joihin voi kuulua myös hinta.
4. Se ei aiheuta markkinoilla sekaannusta mainostajan ja kilpailijan välillä tai mainostajan ja kilpailijan tavaramerkkien, kauppanimitysten tai muiden erottavien tunnusten taikka tavaroiden ja palvelujen välillä.

¹⁰¹ HE 79/2000 s. 12.

5. Se ei saa johtaa kilpailijan tavaramerkkien, toiminimien, muiden erottavien tunnusten, tuotteiden tai palvelujen halventamiseen.
6. Alkuperänimityksellä varustettujen tuotteiden osalta vertaillaan ainoastaan tuotteita, joilla on sama nimitys.
7. Mainostaja ei käytä epäoikeutetusti hyväksi kilpailijan tavaramerkin, toiminimen, muiden erottavien tunnusten tai kilpailevan tuotteen alkuperänimityksen mainetta.

Kohtien 1. – 4. mukaiset vaatimukset koskevat vertailevan mainonnan sallittavuutta kuluttajansuojan kannalta. Sen sijaan kohdissa 5. – 7. suojataan elinkeinonharjoittajaa kilpailijan epäasialliselta ja hyvän liiketavan vastaiselta vertailevalta mainonnalta.

5.6.3 Vertailevan mainonnan sallittavuuskriteerit

Vertaileva mainonta on sallittua vertailun osalta, mikäli kaikki KSL 2 luvun 4 a §:ssä säädetty edellytykset täyttyvät. Nämä säädökset ovat Euroopan unionin maissa täysharmonisoivia eikä yksittäinen jäsenvaltio voi pitää voimassa yhdenmukaistetuista seikoista poikkeavia säännöksiä. Vertaileva mainonta ei ensinnäkään saa olla totuudenvastaista tai harhaanjohtavaa. Muuta markkinointia koskeva yleislauseke olisi jo tämän kieltänyt, mutta säännöksen toistamisella vertailevan mainonnan osalta on haluttu korostaa mainonnan totuudellisuusvaatimuksen merkitystä.

Vertailevan mainonnan on kohdistuttava tuotteisiin tai palveluihin, jotka on tarkoitettu samaan käyttöön tai saman tavoitteen saavuttamiseksi. Vertailu on hyväksyttävää, mikäli mainostettavat tuotteet tai palvelut ovat keskenään vertailukelpoisia. Vertailun sallittavuus ei kuitenkaan rajoitu täysin toisiaan vastaaviin tuotteisiin. Sallittua on esimerkiksi vertailla säästöhenkivakuutusta pitkäaikaiseen pankkitalletukseen, sillä niillä pyritään saman tavoitteen saavuttamiseen.¹⁰²

Kohdan 3 vaatimukset koskevat vertailevan mainonnan puolueettomuutta, jonka lisäksi vertailun tulee kohdistua tuotteiden tai palvelujen yhteen tai useampaan olennaiseen, merkitykselliseen ja edustavaan ominaisuuteen. Mainon-

¹⁰² HE 79/2000 s. 26.

nassa esitetyt vertailut ja väittämät on myös pystyttävä näyttämään toteen. Puolueeton mainonta ei edellytä, että vertailu olisi jonkin ulkopuolisen tahon tekemä. Oleellista on, että sijoituspalveluyrityksen itsensä tekemä vertailu on mielekästä ja se esitetään asiallisesti ja tasapuolisesti. Ulkopuolisen tahon tekemään vertailuun ei saa mainonnassa lisätä mainostajan omia johtopäätöksiä, joita vertailun tekijä ei ole esittänyt.¹⁰³

Vertailtavien ominaisuuksien olennaisuutta ja merkityksellisyyttä on arvioitava sen perusteella, mikä vaikutus niillä on mainonnan kohderyhmän sijoituspäätöksen tekemiseen. Esimerkiksi asiakkailta perittävien kulujen vertaileminen on sinänsä merkityksellistä ja vertailevan mainonnan osalta sallittavaa, kunhan se ei muodostu hallitsevaksi sanomaksi mainonnan kokonaisuutta arvioitaessa.

Vertaileva mainonta ei saa aiheuttaa sekaannuksen vaaraa mainostajan ja kilpailijan tai heidän tavaramerkkiensä, toiminimiensä, muiden erottuvien tunnistensa taikka hyödykkeidensä kesken. Tällä momentin 4 kohdan säännöksellä on haluttu varmistaa, että varsinkin ei-ammattimainen sijoittaja pystyy tunnistamaan sijoitusvälineitä tai -palveluita markkinoivan tahon

5.6.4 Aikaisempi tuottokehitys

Sijoituspalveluyritykset mainostavat usein sijoitustuotteitaan tuomalla esiin niiden aikaisemman tuottokehityksen. Mainonnan kohderyhmälle pyritään antamaan käsitys sijoitustoiminnan menestyksellisyydestä vertailemalla sijoitustuottoja esimerkiksi johonkin osakekurssien kehitystä kuvaavaan indeksiin. Tällaisen vertailun hyväksyttävyyys edellyttää, että siinä käytetty indeksi on yleisesti tunnettu ja pääosin vertailukelpoinen mainonnan kohteena olevan tuotteen tai palvelun kanssa.¹⁰⁴ Jos sijoitustuotteita verrataan kohteeseen, joka ei ole yleisesti tunnettu, tulee vertailun perustana olevat keskeiset seikat selvittää mainonnassa. Vertailtaessa merkintäpalkkioita tai muita asiakkailta perittäviä kuluja tulee tällaiset hintavertailut ilmaista tasapuolisesti siten, ettei mainostajan omia kampanjahintoja vertailla kilpailijan normaalihintoihin.

¹⁰³ Hoppu, Sijoitustuotteiden markkinoinnin sääntely 2005 s. 225.

¹⁰⁴ Standardi 2.2: Rahoituspalvelujen ja rahoitusvälineiden markkinointi 2006 kohta 5.7.

Aikaisemman tuottokehityksen vertailussa käytettävän ajanjakson tulisi olla riittävän pitkä eli vähintään vuosi joko kalenterivuosina tai vuosina taaksepäin. Vertailun tasapuolisuusvaatimuksen kannalta on myös oleellista valita riittävän pitkä vertailujakso, mikä pienentää sijoituspalveluyrityksen mahdollisuuksia korostaa oman sijoitustoimintansa menestyksellisyyttä joltain tietyltä itselleen suosiolliselta aikajaksolta. Vertailussa käytettävässä vuotuisen tuoton prosentuaalisessa laskemisessa tulisi selkeyden vuoksi käyttää tasavuotia.

6. OMAISUUDENHOITOSOPIMUS

6.1 Omaisuudenhoitosopimusta koskevat vaatimukset

SipaL 10 luvun 3 §:n 1 momentin mukaan sijoituspalveluyrityksen on omaisuudenhoitoa tarjotessaan tehtävä asiakkaan kanssa kirjallinen sopimus. Velvollisuutta kirjallisen sopimuksen tekemiseen ei kuitenkaan ole silloin, kun asiakkaana on Sipal 1 luvun 18 §:ssä määritelty ammattimainen sijoittaja. Finanssivalvonta on standardissaan 2.3 Rahoituspalvelusopimukset määritellyt omaisuudenhoitosopimusta koskevaa vähimmäisisältöä.¹⁰⁵

Omaisuudenhoitosopimuksissa tulisi tarjottavan palvelun sisältö samoin kuin osapuolten oikeudet ja velvollisuudet määritellä riittävän selkeästi ja ymmärrettävästi. Selkeästi laadittu omaisuudenhoitosopimus parantaa ensinnäkin asiakkaan mahdollisuuksia seurata hänelle tarjottavaa omaisuudenhoitoa. Toisaalta mahdollisissa kiistatapauksissa ratkaistaan hyvin pitkälle sopimuksen pohjalta, onko palveluntarjoaja toiminut asiakkaan omaisuutta hoitaessaan moitittavasti ja onko tällöin perusteita omaisuudenhoitajan korvausvelvollisuudelle.

Rahoituspalvelusopimukset ovat usein palvelun tarjoajaa edustaman tahon laatimia vakiosopimuksia. Arvopaperivälittäjien yhdistys on laatinut jäsenyri-tystensä käyttöön mallisopimuksen omaisuudenhoitosopimuksia varten. Vakiosopimuksille on tunnusomaista, että niissä käytettävät sopimusehdot ovat etukäteen laadittuja ja että näitä ehtoja on tarkoitus käyttää useissa sopimuksissa. Vakioehtojen käytön voidaan katsoa yhtenäistävän asiakkaiden asemaa

¹⁰⁵ Standardi 2.3: Rahoituspalvelusopimukset 2006 kohta 7.3.

omaisuudenhoitosopimuksen osapuolena. On myös sijoituspalvelun tarjoajan edun mukaista kiinnittää huomiota sopimusehtojen selkeyteen, koska yleensä epäselvissä tapauksissa vakiosopimuksia tulkitaan niiden laatijan vahingoksi.¹⁰⁶

SipLa 10 luvun 3 §:n 2 momentissa säädetään, että sijoituspalvelun tarjoamista koskevassa sopimuksessa ei saa käyttää hyvän tavan vastaista tai asiakkaan kannalta kohtuutonta ehtoa. Finanssivalvonta valvoo sijoituspalvelun tarjoajien laatimien sopimusehtojen kohtuullisuutta yleisellä tasolla, mutta yksittäisissä osapuolten tulkintaerimielisyystapauksissa ratkaisua on haettava tuomioistuimesta.

Jotta yksipuolisesti laaditut vakioehdot voivat tulla omaisuudenhoitosopimuksen osaksi, täytyy asiakkaalla olla tosiasiallinen mahdollisuus tutustua ehtoihin riittävän hyvissä ajoin ennen sopimuksen allekirjoittamista. Vakioehtojen on täytynyt olla konkreettisesti asiakkaan nähtävillä tai asiakkaan on ainakin pitänyt olla tietoinen, missä näihin ehtoihin voi tutustua.¹⁰⁷

6.2 Konsultatiivinen varainhoitosopimus

Omaisuudenhoitopalvelut voidaan jakaa sijoitusneuvontaan perustuvaan konsultoivaan omaisuudenhoitoon sekä täyden valtakirjan omaisuudenhoitoon. Konsultatiivinen varainhoitosopimus on kyseessä silloin, sijoituspalveluyritys ja asiakas ovat sopineet, että asiakas tekee itse kaikki sijoituspäätökset. Tällöin sopimuksen kohteena on sijoitusneuvonta ja siihen liittyvä arvopaperinvälitys. SipLa 10 luvun 3 §:n 1 momentin mukainen pankin velvollisuus tehdä sijoituspalvelun tarjoamisesta kirjallinen sopimus ei koske sijoitusneuvontaa. Konsultatiivinen omaisuudenhoito perustuu tyypillisesti pankin asiakkaalleen antamaan sijoitusneuvontaan, josta on myös erikseen sovittu. Konsultatiivinen omaisuudenhoito sovitaan koskemaan asiakkaan tiettyjä varoja ja siihen liittyy tavallisesti pankin velvollisuus seurata sijoitussalkun kehitystä sekä reagoida siihen.¹⁰⁸ Sijoitusneuvonnan kriteerien täyttyminen on tulkinnanvaraisempaa yksittäisessä neuvontatilanteessa, jossa pankki ja asiakas eivät ole nimenomaisesti sopineet sijoitusneuvonnasta.

¹⁰⁶ Wilhelmsson, Vakiosopimus ja kohtuuttomat sopimusehdot 2008 s. 97.

¹⁰⁷ Hemmo, Sopimusoikeus I 2007 s. 153.

¹⁰⁸ Wuolijoki, Pankin neuvontavastuu 2009 s. 172.

Sijoitusneuvonnalla tarkoitetaan joko asiakkaan pyynnöstä tai sijoituspalveluyrityksen aloitteesta tapahtuvaa yksilöllistä suosituksen antamista asiakkaalle yhdestä tai useammasta rahoitusvälineeseen liittyvästä liiketoimesta. Sijoitusneuvontaa koskevalla suosituksella tarkoitetaan tietyn rahoitusvälineen myymistä, ostamista, merkitsemistä, vaihtamista, lunastamista, hallussapitoa tai tällaiseen rahoitusvälineeseen liittyvän merkintäsitoumuksen antamista tai tietyn rahoitusvälineen antaman rahoitusvälineen osto-, myynti-, merkitsemis-, vaihtamis- tai lunastusoikeuden käyttämistä tai käyttämättä jättämistä. Tämän mukaan suosituksena voidaan pitää myös sitä, että pankki kehottaa asiakasta olemaan tekemättä tiettyä liiketoimea.¹⁰⁹ Suositus on yksilöllistä, kun se annetaan tietylle henkilölle tämän toimiessa sijoittajana tai potentiaalisena sijoittajana tai tällaisen sijoittajan asiamiehenä. Yksilöllinen suositus edellyttää myös, että sen antamisessa on otettu huomioon suosituksen soveltuvuus kyseiselle henkilölle. Sijoituspalveludirektiivin mukaan suositusta ei voi pitää yksilöllisenä, mikäli se on annettu yleisölle suunnattuna jakelukanavien kautta.¹¹⁰ Sijoitussuosituksen yksilöllisyys tulisi ratkaista tapauskohtaisen kokonaisarvioinnin perusteella. Arvioinnin kannalta merkitystä voisi olla sillä, onko pankki käyttänyt kieltolauseketta, jossa on erikseen korostettu, että suositus ei ole yksilöllinen.¹¹¹ Sijoitusneuvonnan määritelmällä on merkitystä sen kannalta, miten määräytyvät laissa ja Finanssivalvonnan menettelytapasäännöissä sijoitusneuvontaa koskevat pankin velvollisuudet.¹¹²

Sijoituskohteen osalta suosituksen yksilöllisyys edellyttää, että asiakkaalle suositeltavan liiketoimen kohteena on esimerkiksi jonkin tietyn liikkeeseenlaskijan osake. Tällöin sijoitusneuvontana ei voitaisi pitää sijoituspalveluyrityksen asiakkaalle antamaa yleisluontoista suositusta, joka koskee tiettyä rahoitusvälinetyyppiä tai tietyn toimialan osakkeita tai joukkovelkakirjoja.¹¹³ Sijoitusneuvontana voidaan pitää tilannetta, jossa pankki esittelee asiakkaalle räätälöityjä johdannaisopimuksia ja suosittelee asiakkaalle tiettyä hänen yksilöllisiin olosuhteisiinsa soveltuvaa vaihtoehtoa.¹¹⁴ Yksilöllisen suosituksen kriteerien voidaan katsoa täyttyvän myös silloin, kun pankki tuote-esittelyn yhteydessä jakaa asiakkaille yleistä informaatiota tuotteen ominaisuuksista ja

¹⁰⁹ Wuolijoki, Pankin neuvontavastuu 2009 s. 169.

¹¹⁰ HE 43/2007 s. 44.

¹¹¹ Manninen, Mitä on luvanvarainen sijoitusneuvonta 2008 s. 6.

¹¹² Wuolijoki, Pankin neuvontavastuu 2009 s. 177.

¹¹³ HE 43/2007 s. 44.

¹¹⁴ Manninen, Mitä on luvanvarainen sijoitusneuvonta 2008 s. 11.

samalla kertoo asiakkaalle kyseisen tuotteen soveltuvan hänen aikaisemmin esittämiinsä toivomuksiin sijoituskohteen riskitasosta ja muista ominaisuuksista.¹¹⁵

Pankin velvollisuutena on säilyttää muun muassa ei-ammattimaisille asiakkaille annetut sijoitusneuvot.¹¹⁶ Sijoitussuosituksen antamiselle ei ole asetettu muotovaatimuksia ja sijoitussuositus voidaan antaa yksittäisessä asiakaspalvelutilanteessa.¹¹⁷ Pankilla ei ole myöskään velvollisuutta hankkia asiakasta koskevia tietoja kirjallisesti. Kyseisiä tietoja koskeva pankin arkistointivelvollisuus helpottaa todistelua riitatilanteessa.¹¹⁸

6.3 Täyden valtakirjan omaisuudenhoitosopimus

Täyden valtakirjan omaisuudenhoidossa asiakas valtuuttaa omaisuudenhoitajan hoitamaan itsenäisesti sopimuksessa yksilöityä asiakkaan omaisuutta sovitun strategian mukaisesti. Tällöin omaisuudenhoitajan asiakkaan puolesta tekemät oikeustoimet sitovat asiakasta aivan kuin ne olisivat asiakkaan itsensä tekemiä.

Kun sopimuksessa omaisuudenhoitajaksi on määritelty sijoituspalveluyritys, on sillä oikeus määrätä, kuka toimii asiakkaan varallisuudenhoitajana. Mikäli asiakas haluaa tietyn henkilön olevan vastuussa salkunhoidosta, pitäisi siitä olla erillinen maininta sopimusehdoissa. Arvopaperilautakunta on kannanotossaan todennut, että omaisuudenhoitosuhde on luonteeltaan pitkäaikainen ja luottamukselle rakentuva, minkä johdosta pankin tulisi pyrkiä välttämään usein tapahtuvaa vastuuhenkilön muutosta.¹¹⁹

Omaisuudenhoitaja sijoittaa asiakkaan varoja parhaalla katsomallaan tavalla ottaen huomioon sopimuksessa määritellyt sijoituskohteita koskevat rajoitukset. Allekirjoituksellaan asiakas vahvistaa ymmärtävänsä omaisuudenhoitajan aseman tehdä itsenäisiä sijoituspäätöksiä sekä olevansa vastuussa sijoitustoiminnan tuloksesta. Sopimukseen on myös pääsäännöstä poiketen mahdollista ottaa maininta, että myös toimeksiantajana olevalla asiakkaalla on päätösvaltaa

¹¹⁵ Wuolijoki, Pankin neuvontavastuu 2009 s. 176.

¹¹⁶ Standardi 1.3: Luotettava hallinto ja toiminnan järjestäminen 2007 kohta 5.9.5.

¹¹⁷ Manninen, Mitä on luvanvarainen sijoitusneuvonta 2008 s. 5.

¹¹⁸ Wuolijoki, Pankin neuvontavastuu 2009 s. 181.

¹¹⁹ APL 2027/2002.

ja vaikutusmahdollisuuksia sijoituskohteiden hoitamisessa.¹²⁰ Tällöin osapuolten tulisi sopia asiakkaan päätösvaltaa koskevasta menettelystä. Omaisuuden hoitajan itsenäistä päätösvaltaa voidaan rajoittaa asiakkaan määrittämällä sijoitusten vähimmäis- tai enimmäismäärillä. Sijoitusrajoitusten käyttöä varten on sopimuksessa määriteltävä, miten yhteydenpito asiakkaaseen järjestetään.

Omaisuudenhoitajan itsenäinen päätösvalan merkitys korostuu Arvopaperilautakunnan ratkaisusuosituksessa, jossa asiakas on vaatinut, että omaisuudenhoitajan tulee korvata hänelle 24.014,60 euron vahinko, joka on syntynyt omaisuudenhoitajan sopimuksen vastaisista toimenpiteistä.¹²¹ Asiakas oli tehnyt 25.10.2002 omaisuudenhoitajan kanssa sopimuksen, jonka mukaan tarkoituksena oli käydä kauppaa ainoastaan Nokia Oyj:n osakkeilla. Kaupankäynnin tavoitteena oli joko asiakkaan rahassa mitattavan pääoman mahdollisimman suuri tuotto tai asiakkaan olemassa olevien Nokia Oyj:n osakkeiden kappalemäärän mahdollisimman suuri kasvu. Aluksi kaupat olivat voitollisia loppuvuonna 2002, jonka jälkeen Nokia Oyj:n kurssi laski eikä osakkeella käyty kauppaa 11.12.2002 ja 4.4.2003 välisenä aikana. Omaisuudenhoitaja myi 4.-7.4.2003 välisenä aikana 5500 Nokia Oyj:n osaketta hinnalla, joka oli niiden ostohintaa alhaisempi.

Asiakas perustaa korvausvaatimuksensa olettamukselle, jonka mukaan omaisuudenhoitaja olisi tehnyt tappiolliset osakemyynnit saadakseen palkki- onsa. Omaisuudenhoitaja perusteli tappiollisia myyntejä näkemyksellä, jonka mukaan kurssit olivat voimakkaassa laskussa. Omaisuudenhoitaja piti osakkeiden myyntiä järkevänä, koska hän uskoi voivansa ostaa niitä takaisin halvemmalla hinnalla. Omaisuudenhoitaja oli asiakkaalle erikseen selostanut, että sopimuksen mukaisella sijoitustoiminnalla pyritään tekemään tulosta hyödyntämällä markkinoiden ylireagoitteja sekä nousevilla että laskevilla osakkeilla.

Heti tappiollisten myyntien toteuttamisen jälkeen 7.-8.4.2003 asiakas otti yhteyttä omaisuudenhoitajaan, joka kertoi aikomuksenaan olleen myydä loputkin osakkeet. Asiakas oli näiden keskustelujen aikana kieltänyt omaisuudenhoitajaa myymästä loppuja osakkeita. Omaisuudenhoitaja oli todennut asiakkaalle tällaisen kiellon merkitsevän sijoituspalvelun lopettamista.

Lautakunta piti asiakkaan antamaa osakkeiden myyntikieltoa merkittävänä toimenä, mikä esti omaisuudenhoitajaa viemästä loppuun sijoitusstrategiaa,

¹²⁰ HE 110/2003 s. 80 - 81.

¹²¹ APL 90/2003.

joka perustui hänen näkemykseensä markkinatilanteesta. Lautakunta katsoi omaisuudenhoitajan olleen oikeutetun irtisanomaan sopimuksen ja totesi, ettei kyseisen sijoitusstrategian kannalta ollut mahdollisuutta ottaa vastaan asiakkaan antamia ohjeita. Tapauksessa ei ole pystytty osoittamaan, että omaisuudenhoitaja olisi rikkonut velvoitettaan vastuuseen johtavalla tavalla. Arvopaperilautakunta ei suosita hyvitystä asiassa.

Pankki ei vastaa sijoitustoiminnasta aiheutuvista tappioista, mikäli sovitusta sijoitusstrategiasta poikkeava salkunhoito johtuu asiakkaan antamasta ohjeesta kuten tiettyjä osakkeita koskevasta myyntikiellosta.¹²² Omaisuudenhoitosopimuksessa asiakas on valtuuttanut omaisuudenhoitajan käyttämään itsenäistä päätösvaltaa hoitaessaan sopimuksessa määriteltyä omaisuutta ottaen huomioon sovitut sijoitusrajoitukset ja muut sopimuksen ehdot. Tapauksessa on voitu kiistattomasti osoittaa, että asiakas on hyväksynyt melko korkean riskin sijoitusstrategian, joka perustuu aktiiviseen ja sijoitushorisontiltaan lyhyeen kaupankäyntiin.

Sopimusehdoissa oli määritelty, miten poikkeukset sovittuun sijoitusstrategiaan oli tehtävä. Asiakkaan antamista ohjeista oli todettu, että mikäli sijoitusstrategia on asiakkaan ohjeiden johdosta muuttunut siten, ettei se vastaa sovitua, osapuolten tulee muuttaa sopimusta muuttunutta sijoitusstrategiaa vastaavaksi. Mikäli sopimusta ei tällaisessa tilanteessa kuitenkaan muuteta, on molemmilla osapuolilla oikeus irtisanoa sopimus. Kyseisessä tapauksessa irtisanomisen edellytyksenä on ollut, että omaisuudenhoitaja saattaa irtisanomisilmoituksen asiakkaan tietoon.¹²³

Arvopaperivälittäjien yhdistyksen laatimassa omaisuudenhoidon mallisopimuksessa on kohta, jossa määritellään asiakkaan oikeutta antaa omaisuutta koskevia ohjeita ja toimeksiantoja. Mikäli omaisuudenhoitaja katsoo asiakkaan antaman toimeksiannon tai ohjeen olevan ristiriidassa sopimuksen tai asiakkaan edun kanssa, on hänellä velvollisuus ilmoittaa tästä asiakkaalle.¹²⁴ Jos asiakas ei ilmoituksen saatuaan muuta toimeksiantoaan tai ohjettaan, on omaisuudenhoitajalla oikeus kieltäytyä niiden toteuttamisesta.

Kyseisessä tapauksessa on huomioitava, että vaikka asiakkaalla on ollut oikeus perustellusta syystä antaa omaisuudenhoitajalle omaisuutta koskevia toi-

¹²² Hoppu, Sijoituspalvelusopimukset 2009 s. 254.

¹²³ Hoppu, Sijoituspalvelusopimukset 2009 s. 247.

¹²⁴ Arvopaperivälittäjien yhdistys ry: Omaisuudenhoidon yleiset ehdot kohta 4.5.

meksiantoja ja ohjeita, on omaisuudenhoitajan näkemys ratkaisevaa arvioitaessa tällaisen toimeksiannon tai ohjeen soveltuvuutta siihen, mitä omaisuudenhoidosta on asiakkaan kanssa aikaisemmin sovittu. Saatuaan asiakkaalta kiellon myydä loppuja Nokia Oyj:n osakkeita omaisuudenhoitaja oli katsonut, ettei itsenäistä päätöksentekoa vaativan sijoitusstrategian jatkamiselle ollut enää edellytyksiä. Tällöin sopimus oli irtisanottu omaisuudenhoitajan toimesta.

Asiakkaalla ei lähtökohtaisesti ole oikeutta siirtää omaisuutta omaisuudenhoitosopimuksen piiristä ilman omaisuudenhoitajan antamaa kirjallista suostumusta. Omaisuudenhoitajalla on oikeus asettaa asiakkaan antaman toimeksiannon tai ohjeen noudattamisen ehdoksi niitä koskevan omaisuuden siirtämisen sopimuksen ulkopuolelle.¹²⁵ Tällöinkin omaisuudenhoitajan arvioitavaksi jää, millainen vaikutus omaisuuden siirtämisellä on sopimuksen toteuttamisen edellytyksille. Mikäli omaisuudenhoitaja katsoo asiakkaan antaman toimeksiannon tai ohjeen kohteena olevan omaisuuden siirtämisen sopimuksen ulkopuolelle vaarantavan sopimuksen mukaisten velvoitteiden toteuttamisen, on hänellä oikeus irtisanoa sopimus.

6.4 Sopimuksen muuttaminen

Jos omaisuudenhoitajan ja asiakkaan välillä vallitsee yhteisymmärrys sopimusta koskevasta muutostarpeesta, voivat osapuolet sopimusvapautensa perusteella muuttaa sopimuksen ehtoja. Sijoitusstrategia on saattanut muuttua asiakkaan antamien ohjeiden johdosta, jolloin se ei enää vastaa alun perin sovitua. Tällaisessa tilanteessa osapuolten tulee muuttaa sopimusta vallitsevaa sijoitusstrategiaa vastaavaksi.

Omaisuudenhoidon vakiosopimukseen on otettu kohta, jonka mukaan omaisuudenhoitajalla on oikeus muuttaa sopimuksen ehtoja sekä sopimuksen liitteenä olevaa hinnastoa. Finanssivalvonnan standardissa 2.3 on annettu ohjeet sijoituspalveluyrityksen yksipuolisesti sopimukseen tekemistä muutoksista, jotka eivät johdu lainmuutoksesta tai viranomaisen päätöksestä.¹²⁶ Muutokset voivat yleensä koskea vain toistaiseksi voimassa olevia sopimuksia ja ne eivät

¹²⁵ Arvopaperivälittäjien yhdistys ry: Omaisuudenhoidon yleiset ehdot kohta 4.5.

¹²⁶ Standardi 2.3: Rahoituspalvelusopimukset 2006 kohta 5.4.

voi kohdistua sopimuksen keskeiseen sisältöön. Yksipuolisen muutosehdon tehneen osapuolen voidaan katsoa olevan velvollinen perustelemaan sopimukseen kohdistuvaa muutostarvetta mahdollisia kohtuuttomuusväitteitä vastaan.¹²⁷ Hyväksyttävänä perusteina sopimusehtojen muutoksille voidaan pitää sijoituspalkkiorakenteeseen tai kustannuksiin vaikuttavaa olennaisena pidettävää muutosta.

Asiakkaalle tulee lähettää ilmoitus muutoksesta kirjallisesti riittävän ajoissa etukäteen niin, että hänellä on tosiasiallinen mahdollisuus hyväksyä muutokset tai vastustaa niitä. Jos asiakas ei hyväksy muutosta, hänellä täytyy olla oikeus irtisanoa sopimus välittömästi ilman kuluja. Tällöin sopimus päättyisi silloin, kun sopimukseen tehty muutos tulisi voimaan. Asiakkaan muutosta koskeva hyväksyminen voi jäädä epäselväksi tilanteessa, jossa hän ei ole vastannut muutosilmoitukseen. Tällöin asiakkaan voidaan katsoa antaneen hyväksyntänsä viimeistään silloin, kun hän on muutoksen voimaantulon jälkeen käyttänyt palvelua.

6.5 Sopimuksen päättäminen

Sopimuksen purkaminen edellyttää yleensä toisen osapuolen olennaista sopimusrikkomusta. Omaisuudenhoitosopimuksessa osapuolilla on oikeus purkaa sopimus, mikäli toinen osapuoli on olennaisesti jättänyt täyttämättä sopimuksen mukaiset velvoitteensa tai rikkonut sopimuksen ehtoja. Purkamisilmoitus voi olla vapaamuotoinen ja se tulee tehdä kirjallisesti tai muutoin todisteellisesti. Purkamisella voidaan lakkauttaa sopimus ilman irtisanomisaikaa.

Toistaiseksi voimassa olevia omaisuudenhoitosopimuksia koskee lähtökohdaisesti irtisanomisvapaus. Toisin kuin sopimuksen purkaminen, irtisanominen ei edellytä oikeudellisia perusteita, mikäli irtisanomisperusteita ei ole erikseen määriteltä. Sopimus voidaan päättää toisen osapuolen yksipuolisella irtisanomisilmoituksella silloin, kun sopimuksen jatkamista ei voi enää pitää tarkoituksenmukaisena.¹²⁸

Omaisuudenhoitajan irtisanoessa sopimuksen tulee asiakkaalle varata riittävä irtisanomisaika. Irtisanomisilmoituksessa on mainittava riittävä erittely

¹²⁷ Hemmo, Sopimusoikeus II 2003 s. 15.

¹²⁸ Hemmo, Sopimusoikeus II 2003 s. 350.

sopimuksen päättämisestä asiakkaalle aiheutuvista velvoitteista. Mikäli omaisuudenhoitajan ja asiakkaan kesken ei toisin sovita, peruutetaan ennen sopimuksen purkamista tai irtisanomista annetut toteuttamattomat toimeksiannot. Sen sijaan jo toteutuneet osto- ja myyntitoimeksiannot selvitetään loppuun asti.

Mikäli asiakkaalla on johdannaiskaupasta johtuva avoin positio, on omaisuudenhoitajalla oikeus harkintansa mukaan mahdollisten tappioiden välttämiseksi sulkea asiakkaan johdannaistiliasema joko kokonaan tai osittain.¹²⁹ Sopimuksen päätyttyä omaisuudenhoitajan on luovutettava asiakkaalle sen hallussa oleva asiakkaan omaisuus edellyttäen, ettei omaisuudenhoitajalla ole saatavia asiakkaalta.

6.6 Asiakasraportointi

Asiakkaalle toimitettava omaisuudenhoitoraportti kuuluu osana SipaL 10 luvun 5 §:ssä säädettyyn tiedonantovelvollisuuteen, joka koskee palvelun tarjoajaa myös sopimussuhteen aikana. Asiakasraportoinnin tarkoituksena on antaa asiakkaalle säännöllisesti tietoa toimenpiteistä, joita omaisuudenhoitaja on valtuutuksen perusteella asiakkaan puolesta tehnyt. Raporttien perusteella asiakas pystyy seuraamaan, miten nämä toimenpiteet vastaavat tehtyä sopimusta. Raportointi muodostaa asiakkaalle seuranta- ja valvontavelvollisuuden sopimuskumppaninsa toimista.

Sijoituspalveluyrityksen on toimitettava ei-ammattimaiselle omaisuudenhoitoasiakkaalle raportti kirjallisesti vähintään kuuden kuukauden välein. Omaisuudenhoitoraportin tulee sisältää tiedot asiakkaan salkussa olevista sijoitusvälineistä, niiden markkina-arvosta ja arvonkehityksestä raportointijakson aikana. Raportissa tulisi myös eritellä salkkuun maksettujen osinkojen, korkojen muiden maksujen kokonaismäärä. Jotta asiakas voisi seurata sijoitustoiminnan menestyksellisyyttä, pitäisi salkun arvonkehitystä verrata mahdollisesti sovitun vertailutuottoon. Asiakkaalla on mahdollisuus pyytää itselleen tiedot toteutetuista toimeksiannoista liiketoimikohtaisesti. Tällöin omaisuudenhoitajan tulee toimittaa tiedot asiakkaalle viipymättä liiketoimen toteuduttua.¹³⁰

¹²⁹ Arvopaperivälittäjien yhdistys ry: Omaisuudenhoidon yleiset ehdot kohta 16.4.

¹³⁰ Standardi 2.1: Rahoituspalvelujen tarjoamisessa noudatettavat menettelytavat 2006 kohta 7.4.3.

OmaisuuDENhoidon aiheuttamista kuluista tulisi ilmoittaa erikseen salkunhoitopalkkio, jonka perusteena on usein asiakkaan kanssa sovittu tavoitetuotto. Lisäksi on erikseen ilmoitettava salkkua koskevien toimeksiantojen aiheuttamat kulut, jotta asiakas voi arvioida kaupankäyntiaktiivisuutta sovittuun omaisuudenhoitostrategiaan. Raportissa on oltava maininta asiakkaan oikeudesta saada pyynnöstä tarkempi erittely omaisuudenhoidon kuluista.¹³¹

6.7 Johdannaistuotteita koskeva erityinen selonotto- ja tiedonantovelvollisuus

OmaisuuDENhoitosopimuksessa on erikseen sovittava, että sijoitustoiminnassa voidaan käyttää johdannaistuotteita. Tällöin tulee sovellettavaksi välittäjän selonottovelvollisuutta koskeva SipaL 10 luvun 4 § siten, että omaisuudenhoitajan on tiedusteltava asiakkaan resursseja ryhtyä sijoitustoimiin, joissa asiakkaan vastuu voi olla suurempi kuin itse sijoitusvälineen hankintahinta. Johdannaisia voidaan käyttää sijoitustoiminnassa itsenäisinä sijoituksina tai asiakkaan sijoitussalkkua täydentävinä sijoituksina joko suojautumalla mahdollista kurssilaskua vastaan tai pyrkimällä hankkimaan lisätuottoa.

OmaisuuDENhoitajan tulee tiedustella asiakkaan tietämystä ja kokemusta johdannaistuotteista, jotta voidaan varmistaa asiakkaan ymmärtävän johdannaisista hänelle tulevat oikeudet ja velvollisuudet. Johdannaiset ovat sopimuksia, joissa asiakkaan sopimuskumppanina on markkinapaikka.¹³² Omaisuudenhoitajan on myös selvitettävä asiakkaalle johdannaissopimusten käyttötarkoitusta, jotta asiakas pystyy arvioimaan niiden soveltuvuutta sijoituspalvelua koskeviin tavoitteisiin. Mikäli asiakas päättää ryhtyä riskipitoisiin johdannaisopimuksiin, on arvopaperinvälittäjän SipaL 10 luvun 5 §:ään perustuvan tiedonantovelvollisuuden nojalla informoitava asiakasta sijoitustoimeen liittyvästä riskistä.¹³³

Asiakkaan taloudellisten resurssien selvittämisen tarkoituksena on varmistaa, että asiakas pystyy hoitamaan johdannaissopimuksesta aiheutuvan suoritusvelvollisuuden tulevaisuudessa. Johdannaissopimuksessa toisena osapuole-

¹³¹ Standardi 2.1: Rahoituspalvelujen tarjoamisessa noudatettavat menettelytavat 2006 kohta 7.4.3.

¹³² Hoppu, Sijoitustuotteiden markkinoinnin sääntely 2005 s. 52.

¹³³ HE 56/1998 s. 74.

na oleva kauppapaikka vaatii sekä osto- että myyntioption asettajalta että termiinin ostajalta ja myyjältä laskennallisen vakuuden siltä varalta, että kurssit kehittyvät asiakkaan kannalta epäedulliseen suuntaan.¹³⁴ Asiakkaan asettamien optioiden nettoarvojen kasvaessa saattaa asiakkaalle syntyä velvollisuus asettaa lisävakuuksia johdannaispositionsa kattamiseksi.

Osto- ja myyntioptiot ovat oikeuksia eikä niiden haltijoilta vaadita vakuuksia, koska niissä asiakkaan riski rajoittuu optiosta maksettuun hintaan eli preemioon. Omaisuudenhoitajan on ilmoitettava ei-ammattimaiselle asiakkaalle kaikista asiakkaan kanssa sopiman enimmäismäärän ylittävistä tappioista. Option asettaja voi sulkea positionsa ostamalla samanlaisen option kuin hän on asettanut.

Termiinisopimukset velvoittavat sekä termiinin ostajaa että myyjää toteuttamaan sopimuksen. Sijoittaja voi ostetussa termiinissä sulkea tiliaseman myymällä ostetun termiinin kanssa identtisen termiinin ja vastaavasti myydysässä termiinissä ostamalla samanlaisen termiinin. Vaikka termiinisopimukset toteutetaan erääntymispäivänä, voidaan tiliaseman sulkemisella lukita voitot ja tappiot tietylle tasolle.¹³⁵

6.8 Tavoiteltava tuotto ja riskitaso

Sijoituspalveluyrityksen ja asiakkaan välisissä kiistatapauksissa on usein kysymys siitä, miten tavoiteltava tuotto ja riskitaso on määritelty omaisuudenhoitosopimuksessa. SipaL 10 luvun 4 §:n mukaan sijoituspalveluyrityksen on pyydettävä asiakkaaltaan ennen sijoituspalvelun tarjoamista riittävät tiedot tämän taloudellisesta asemasta, sijoituskokemuksesta ja sijoituspalvelua koskevista tavoitteista. Tämä sijoituspalveluyrityksen selonottovelvollisuus toimii pohjana sille, että palvelun tarjoaja pystyy arvioimaan, millaista sijoituspalvelua voidaan pitää asiakkaalle soveltuvana.

Finanssivalvonnan standardissa 2.3 on määritelty tarkemmin ne asiat, joista sijoituspalveluyrityksen ja asiakkaan välisessä omaisuudenhoitosopimuksessa on sovittava. Standardi toimii vähimmäisohjeistuksena, jolloin omaisuudenhoitosopimuksessa tulee olla vähintään siinä vaadittavat kohdat. Lisäksi vä-

¹³⁴ Opi optiot 2007 s. 110.

¹³⁵ Opi optiot 2007 s. 109.

himmäissisältöä on tarkennettu Arvopaperivälittäjien yhdistyksen laatimassa omaisuudenhoidon mallisopimuksessa.

Omaisuudenhoitosopimuksessa tulee määritellä, millaista tuottotasoa sijoitustoiminnalla tavoitellaan. Sijoitustoimintaan liittyvästä riskitasosta pitäisi sopia riittävän selkeästi. Lisäksi omaisuudenhoitosopimuksessa tulisi määritellä sijoitusstrategiat, joiden avulla pyritään saavuttamaan sovitut tuottotavoitteet.¹³⁶ Sopimuksessa tulee mainita ne sijoituskohteet, joihin asiakkaan varoja voi sijoittaa. Mikäli sijoituskohteiden keskinäisistä rajoituksista halutaan sopia, tulisi niistä olla maininta sopimuksessa. Mahdolliset sijoituskohteiden määrälliset vähimmäis- tai enimmäisrajoitukset tulisi määritellä osuutena asiakkaan sijoitettavien varojen kokonaisarvosta.

Omaisuudenhoitosuunnitelmassa mainituista eri sijoituskohteiden keskinäisestä painotuksesta poikkeaminen ei välttämättä suoraan johda omaisuudenhoitajan vahingonkorvausvelvollisuuden syntymiseen. Salkunhoitaja voi vapautua tuottamuvastuusta, jos hän esimerkiksi pystyy osoittamaan, että tietyn sijoituskohteen ylipainotus on ollut lyhytaikaista tai että sovitun enimmäisosuuden ylittäminen on seurausta salkussa olevien muiden sijoituskohteiden markkinahinnan alenemisesta.¹³⁷

6.8.1 Tuottotakuu

Arvopaperilautakunnan ratkaistavaksi tulee tapauksia, joissa asiakas vaatii korvausta omaisuudenhoitajan hänelle antaman tuottotakuun perusteella. Usein asiakkaat väittävät, että sijoituspalvelua markkinoitaessa heille olisi annettu lupaus jonkin tietyn indeksin ylittävästä tuotosta vuoden aikajaksolla. Tällainen käsitys on saattanut syntyä, kun tuotteen markkinoinnissa on tuotu esille positiivisia seikkoja kuten aikaisemmin saavutetun omaisuuden kehitys ja tavoitteeksi asetettava osakeindeksin ylitys.¹³⁸ Omaisuudenhoitosopimuksessa on ollut maininta, että asiakas vastaa toiminnan taloudellisesta tuloksesta. Indeksien ylittyminen on ollut ainoastaan omaisuudenhoidon tavoitteena eikä lupauksena tietystä tuottotasosta. Lautakunta on kiinnittänyt huomiota

¹³⁶ Hoppu, Sijoituspalvelusopimukset 2009 s. 252.

¹³⁷ Norros, Vahingonkorvaus arvopaperimarkkinoilla 2009 s. 422.

¹³⁸ APL 143/2004.

myös siihen, että tuottotakuun antamista omaisuudenhoidon alalla olisi pidettävä hyvin poikkeuksellisenä.¹³⁹

Tuotteen markkinoinnissa annetut konkreetit ja asiakkaan päätökseen olennaisesti vaikuttavat seikat tulevat vakiintuneiden sopimusoikeudellisten periaatteiden mukaan sopimuksen osaksi tai vaikuttavat sopimuksen tulkintaan. Jotta väittämät tuottolupauksesta voitaisiin ottaa tulkinnassa huomioon, tulisi asiakkaan pystyä näyttämään ne toteen.¹⁴⁰

Omaisuudenhoitajan on rajattava vastuunsa vain toimeksiannon mukaisten tehtävien ammattitaitoiseen ja huolelliseen hoitamiseen. Sijoituspalveluyritys ei voi taata salkulle jotain tiettyä tuottoa, vaan sijoituksen markkinariskin kantaa asiakas yksin.¹⁴¹

6.8.2 Sijoitustoiminnan riskitason määrittäminen

Yleisten sopimusoikeudellisten periaatteiden mukaan omaisuudenhoitajan katsotaan olevan näyttövelvollinen siitä, että sijoituspolitiikasta ja sijoittamisen riskitasosta on asianmukaisesti sovittu.¹⁴² Riskitason määrittäminen kuuluu Finanssivalvonnan sijoituspalveluja koskevassa standardissa 2.3 mainittuun vähimmäissisältöön. Standardin ensisijaisena tavoitteena on varmistaa, että sijoituspalvelusopimuksessa sovitaan keskeisistä palvelun tarjoamiseen liittyvistä ehdoista.

Omaisuudenhoitaja hoitaa omaisuutta itsenäisesti ja tekee sijoituspäätöksiä asiakkaan lukuun parhaaksi katsomallaan tavalla ottaen huomioon sopimuksessa mainitut sijoitusrajoitukset ja muut sopimusehdot. Omaisuudenhoitosopimus on pätevä, vaikka Finanssivalvonnan ohjeen¹⁴³ vähimmäissisältöön kuuluvat vaatimukset eivät kaikilta osin kävisi ilmi sopimusasiakirjasta. Tällöin tulee sopimuksen tulkintaa koskevien periaatteiden nojalla selvittää, mitä osapuolet ovat sijoitusstrategian ja sijoituskohteiden osalta tarkoittaneet sopimuksen sisällöksi.

Omaisuudenhoitosopimuksessa määritellyt sijoitustoiminnan tuottotavoite, riskitaso ja sijoituskohteet sitovat asiakasta, mikäli omaisuudenhoitaja on täyt-

¹³⁹ Hoppu, Sijoitustuotteiden markkinoinnin sääntely 2005 s. 335.

¹⁴⁰ Hoppu, Sijoitustuotteiden markkinoinnin sääntely 2005 s. 340.

¹⁴¹ KM 1989:36 s.195.

¹⁴² Hoppu, Sijoitustuotteiden markkinoinnin sääntely 2005 s. 339.

¹⁴³ Standardi 2.3: Rahoituspalvelusopimukset 2006 kohta 7.3.

tänyt pankille kuuluvan tiedonanto- ja selonottovelvollisuuden asiakasta kohtaan. Omaisuudenhoitaja vastaa siitä, että sijoitustoiminnan tuottotavoitteet on mahdollista saavuttaa asiakkaan kanssa sovitulla riskitasolla.¹⁴⁴ Omaisuudenhoitosopimuksessa määritelty sijoitusstrategia sitoo omaisuudenhoitajaa siten, ettei sijoitustavoitteiden saavuttamiseksi saa salkunhoidossa ottaa suurempaa riskiä kuin riskitason osalta on sovittu. Jos asiakas vaatii pankilta vahingonkorvausta vedoten siihen, että omaisuudenhoitosuunnitelma ei vastaa hänen tavoitteitaan, on hänellä velvollisuus yksilöidä, mitkä salkunhoitajan sijoituspäätökset johtuvat omaisuudenhoitosuunnitelman virheellisyydestä. Vapautukseen vastuusta omaisuudenhoitaja voi pyrkiä osoittamaan todennäköiseksi, että kyseisiin sijoituskohteisiin olisi päädytty myös siinä tapauksessa, että omaisuudenhoitosuunnitelma olisi virheettömästi laadittu.¹⁴⁵

6.8.3 Asiakkaan riskiprofiili

Sijoitustoiminnan riskitason määrittelyssä voidaan lähtökohtana pitää asiakkaan tavoittelemaa tuottotasoa. Asiakkaan tavoittelema korkea tuottotaso antaa omaisuudenhoitajalle vastaavasti valtuudet ottaa salkunhoidossa korkeamman riskin.¹⁴⁶ Myös sijoitusajanjakson pituus vaikuttaa riskitasoon siten, että pitkä sijoitusaika kasvattaa omaisuudenhoitajan mahdollisuuksia ottaa korkeampaa riskiä sijoitustoiminnassa.¹⁴⁷

Omaisuudenhoitajan tulisi selvitysvelvollisuuden nojalla selvittää asiakkaan riskinottohalukkuus pystyäkseen sopimaan asiakkaan kanssa salkunhoidon riskitasosta. Omaisuudenhoitaja ja asiakas voivat sopia sijoitustoiminnassa noudatettavasta riskitasosta. Tällöin sopimuksessa pitäisi määritellä sijoitusstrategian tarkka sisältö ja siihen liittyvä riskitaso.¹⁴⁸

¹⁴⁴ Wuolijoki, Pankin neuvontavastuu 2009 s. 202.

¹⁴⁵ Norros, Vahingonkorvaus arvopaperimarkkinoilla 2009 s. 416.

¹⁴⁶ APL 1951/2002.

¹⁴⁷ APL 128/2003.

¹⁴⁸ APL 2182/2002.

6.8.4 Sopimusneuvotteluista saatavat tiedot

Jos omaisuudenhoitosopimuksessa ei ole mainintaa salkunhoidossa noudatettavasta riskitasosta tai jos riskitason määrittäminen on jäänyt epäselväksi, on sopimusta edeltävistä neuvotteluista saaduilla tiedoilla merkitystä sopimuksen sisällön tulkinnassa. Tällöin tulee arvioitavaksi asiakkaan antamat yksittäiset lausumat ennen sopimuksen solmimista. Jos asiakas on toivonut tietyllä ajanjaksolla tavanomaista varovaisempaa sijoitusstrategiaa, osoittaa tämä kannanotto asiakkaan halunneen salkunhoidossa noudatettavan suhteellisen varovaisista riskinottoa.¹⁴⁹ Arvioitaessa asiakkaan antaman kannanoton vaikutusta omaisuudenhoitosopimuksen sisällön tulkintaan on huomioitava se, kuinka lähelle sopimuksen tekemistä omaisuudenhoitajan ja asiakkaan välinen neuvottelukontakti on ajoittunut.¹⁵⁰

Asiakkaan riskiprofiilia voidaan arvioida myös valitun sijoitusstrategian ja sijoituskohteiden perusteella. Asiakkaan on katsottu antaneen itsestään melko korkean riskiprofiilikuvauksen hyväksyttyään aktiivisen ja sijoitushorisontiltaan lyhyen kaupankäynnin sekä lyhyeksimyynnin.¹⁵¹ Kun sijoitustoiminnan tuottotavoitteen yhtenä osa-alueena on ollut myyntivoitot, arvopaperilautakunta on katsonut tällä olevan asiakkaan riskiprofiilia nostava vaikutus.¹⁵²

6.8.5 Osapuolten aikaisempi sopimuskäytäntö

Mikäli omaisuudenhoitosopimuksessa ei ole mainittu sijoitustoiminnassa riskitasoa tai sen määrittely on jäänyt epäselväksi, voidaan sopimuksen sisältöä pyrkiä tulkitsemaan osapuolten aikaisemman sopimuskäytännön perusteella. Aikaisemman sopimuskäytännön soveltaminen edellyttää, että aikaisempi sopimus ja tulkinnan kohteena oleva sopimus ajoittuvat riittävän lähelle toisi-

¹⁴⁹ APL 27/2002.

¹⁵⁰ Hemmo, Sopimusoikeus I 2007 s. 588.

¹⁵¹ APL 90/2003.

¹⁵² APL 128/2003.

aan.¹⁵³ Tulkinnan soveltaminen edellyttää lisäksi, että sopimuksen sisältö ja sopimuksen kohteena oleva sijoituspalvelu ovat keskenään riittävän samankaltaisia.

OmaisuuDENHOITAJA on yleisten sopimusoikeudellisten periaatteiden mukaan näyttövelvollinen siitä, että sijoituspolitiikasta ja sijoitustoiminnan riskitasosta on asianmukaisesti sovittu. Kun omaisuudenhoitosopimuksessa ei ole mainintaa sijoitustoimintaan liittyvästä riskitasosta, on osapuolten katsottu pitkään jatkuneen yhteistyön perusteella sopineen salkunhoidossa noudatettavan keskimmäisen riskitason strategiaa. Asiakas on ollut aikaisemman sopimuskäytännön perusteella tietoinen sijoitusstrategian ja riskitason sisällöstä eivätkä osapuolet ole muuttaneet strategioita sopimuskauden aikana.¹⁵⁴

Jos asiakkaan sijoitusvarallisuutta on siirtynyt toiselta pankilta omaisuuden hoidon piiriin ja jos sijoituspolitiikasta ja riskitasosta sopiminen on jäänyt epäselväksi, voidaan riskitasoa pyrkiä määrittelemään sen perusteella, miten asiakkaan varallisuus on ollut sijoitettuna ennen sopimuksen tekemistä. Arvioitaessa salkun koostumusta asiakassuhteen alkaessa tulisi ottaa huomioon se, miten varallisuus on ollut hajautettu eri sijoituskohteisiin, toimialoille ja yksittäisiin osakkeisiin. Kun vertaillaan omaisuudenhoidossa olleen salkun koostumusta omaisuudenhoitajan haltuun tulleen varallisuuden koostumukseen, voidaan sijoituskohteiden ja niiden jakauman perusteella arvioida sijoitustoiminnan riskitason muutoksia. Käytettäessä asiakkaan sijoitussalkussa sopimuksetekohetkellä olevia arvopapereita tulkintakriteerinä ei salkun koostumuksesta kuitenkaan tulisi suoraan päätellä asiakkaan tarkoittamaa eri sijoituskohteiden painotusta, jos salkku koostuu vain joistain satunnaisesti valituista osakkeista.¹⁵⁵

Asiakkaat olivat pyytäneet Arvopaperilautakuntaa selvittämään, olivatko heidän omaisuuden arvon alentumiset aiheutuneet omaisuudenhoitajan sopimuskensvastasesta toiminnasta.¹⁵⁶ Lautakunta oli kiinnittänyt huomiota siihen, että asiakkaiden varallisuus oli sijoitettuna Suomessa listattuihin osakkeisiin kun asiakkaat siirtyivät omaisuudenhoitajan asiakkaiksi. Omaisuudenhoidossa oli tehty sijoituksia suuririskisinä pidettäviin ulkomaisiin osakkeisiin, minkä johdosta lautakunta oli katsonut, että salkunhoidossa oli lisätty sijoituksiin

¹⁵³ Hemmo, Sopimusoikeus I 2007 s. 591.

¹⁵⁴ APL 2182/2002.

¹⁵⁵ Norros, Vahingonkorvaus arvopaperimarkkinoilla 2009 s. 423-424.

¹⁵⁶ APL 1009/2002.

liittyvää riskinottoa. Omaisuudenhoitaja ei ollut pystynyt näyttämään, että asiakkaat olisivat hyväksyneet tämän riskiprofiilin muutoksen.

6.8.6 Pankin mallisalkku

Omaisuudenhoitosopimuksessa voidaan sopia, että asiakkaan arvopaperisalkku vastaa mahdollisimman hyvin pankin omaa mallisalkkua. Sopimukseen voidaan ottaa maininta, ettei asiakassalkkuun tehdä mallisalkun mukaisia muutoksia välittömästi, mikäli se on asiakkaan etu huomioden perusteltua. Tällaisia syitä ovat muun muassa heikko likviditeetti, sijoitustuotteeseen kohdistuva tilapäinen ja huomattava hinnan muutos tai muu vastaava tekijä.

Arvopaperilautakunta oli katsonut, että ottaen huomioon pankin mallisalkun ja asiakassalkun välisen kokoeron ja pörssierien suuruudesta aiheutuneen eron, asiakkaan salkun poikkeama mallisalkusta oli ollut vähäinen.¹⁵⁷ Lisäksi sopimuksessa oli erikseen mainittu, ettei pankki vastaa siitä, että edellä mainituista perustelluista syistä asiakkaan salkku ei vastaa mallisalkun kehitystä. Omaisuudenhoidossa sijoitustoiminnan arvioinnin tulisi perustua pidemmän ajanjakson muodostamaan kokonaisuuteen.¹⁵⁸

6.8.7 Sopimuksen päättämisen jälkeinen käyttäytyminen

Kun asiakas on allekirjoituksellaan valtuuttanut omaisuudenhoitajan tekemään sijoituspäätökset sovitun strategian mukaisesti, vaikuttaa tämä laaja toimintavaltuus myös omaisuudenhoitajan vastuuseen arvioitaessa hänen toimintansa sopimuksenmukaisuutta. Jos asiakas antaa toistuvasti omaisuudenhoitajalle salkunhoitoa koskevia ohjeita, rajoittaa tällainen asiakkaan aktiivisuus siltä osin omaisuudenhoitajan päätösvaltaa. Asiakkaan puuttuminen sijoituspäätöksen tekoon kaventaa hänen mahdollisuuksia esittää väitteitä, että omaisuudenhoitaja olisi toiminut sijoituspäätöksiä tehdessään sopimuksenvastaisesti. Arvopaperilautakunta oli katsonut, että asiakas on antamallaan ohjeilla vaikutta-

¹⁵⁷ APL 1294/2002.

¹⁵⁸ Hoppu, Sijoituspalvelusopimukset 2009 s. 252.

nut salkun koostumukseen ja tällöin vastuun sijoituspäätösten tekemisestä ei voida katsoa siltä osin kuuluneen salkunhoitajalle.¹⁵⁹

Arvopaperilautakunta oli saanut käsiteltäväkseen kolmen asiakkaan yhteisesti tekemän valituksen, jossa he vaativat omaisuudenhoitajalta korvausta, koska heidän mielestään omaisuutta ei ole hoidettu sovitulla tavalla.¹⁶⁰ Omaisuudenhoitaja oli kertonut asiakkaille olevan mahdollisuutena valita kolme eri sijoituspolitiikkaa: konservatiivinen (vähäriskinen), perusstrategia (neutraaliriskinen) sekä aggressiivinen (korkeampi riskitaso). Asiakkaat perustavat vaatimuksensa siihen informaation, mitä heille oli sijoituspalvelun markkinoinnissa annettu. Omaisuudenhoitosopimuksessa ei ole määriteltä sijoituspolitiikkaa eikä myöskään sijoitustoiminnan riskitasoa.

Sijoituspalvelua markkinoidessaan omaisuudenhoitaja oli kertonut asiakkaille sijoitustoiminnan tavoitteena olevan HEX-portfolioindeksin ylittäminen. Lisäksi asiakkaille on ollut mahdollisuus tutustua omaisuudenhoitajan markkinoitietieteeseen, jossa on kerrottu tarjotusta sijoituspalvelusta ja toimintamallista. Esite ei kuitenkaan ollut ainoa sopimukseen johtanut tiedonlähde, vaan asiakkaat olivat käyneet omaisuudenhoitajan kanssa lukuisia keskusteluja sijoitustoiminnan tavoitteista ja toimintamallista.

Asiakkaat olivat käsittäneet tavoitteeksi asetetun HEX-portfolioindeksin ylittämisen omaisuudenhoitajan heille antamaksi tuottolupaukseksi. Omaisuudenhoitosopimuksessa on selvästi mainittu HEX-portfolioindeksin ylittämisen olevan sijoitustoiminnan tavoitteena. Lautakunta on kiinnittänyt huomiota myös siihen, että alan käytäntö huomioiden omaisuudenhoitajan antamaa tuottolupausta voitaisiin pitää poikkeuksellisenä. Mikäli asiakas ei tutustu saamaansa materiaaliin, voidaan hänen katsoa jättäneen täyttämättä huolellisuusvelvoitteensa.¹⁶¹ Lautakunta on lisäksi katsonut asiakkaille olevan kokemusta vastaavanlaisesta sijoitustoiminnasta, mistä syystä heidän ei voida katsoa perustellusti päätyneen siihen käsitykseen, että heille olisi luvattu jokin tietty tuottotakuu.

Koska omaisuudenhoitosopimuksessa ei ole mainintaa sijoituspolitiikasta eikä sijoitustoiminnan riskitasosta, on lautakunta joutunut ottamaan lähtökohdaksi osapuolten vastineissaan antamat selvitykset. Omaisuudenhoitaja on

¹⁵⁹ APL 789/2002.

¹⁶⁰ APL 27/2002.

¹⁶¹ Hoppu, Sijoitustuotteiden markkinoinnin sääntely 2005 s. 334.

sekä asiakkaiden kanssa käymissä keskusteluissa että markkinointiesitteessä kertonut, että perusstrategian mukaisesti valitaan asiakkaan salkkuun koosta riippuen 6 – 10 yritystä, joiden osakkeisiin sijoitetaan. Lisäksi esitteessä on tuotu esille kotimaisiin sijoitusrahastoihin verrattuna pienempi salkkujen hajauttaminen, millä pyritään keskimääräistä parempaan sijoitustuottoon. Markkinoinnissa käytettävää esitettä voidaan pitää sopimuksen tulkinnassa huomioon otettavana lähteenä. Markkinointimateriaali tulee sopimuksen tulkintalähteeksi samalla tavalla kuten sopimusasiakirja, ellei sopimusta tehtäessä ole toisin mainittu.¹⁶²

OmaisuuDENHOITOSOPIMUKSESSA oli määritelty sijoituskohteen, joihin asiakkaiden varoja voitiin sijoittaa. Sijoituskohteiden määrällisiä vähimmäis- tai enimmäisrajoituksia ei sopimuksessa ole mainittu. Sijoitusstrategian osalta voidaan osapuolten sopimuksen tekoa edeltäviä keskusteluja käyttää tulkintalähteenä. Tulkinnanvaraisten sopimuskohtien arvioinnissa sopimusneuvotteluissa käydyt keskustelut voivat antaa viitteitä siitä, mitä osapuolet ovat tarkoittaneet.¹⁶³

OmaisuuDENHOITAJA oli suositellut asiakkaille neutraalia sijoitusstrategiaa, jonka asiakkaat olivat myös suullisten keskustelujen perusteella valinneet. Lisäksi asiakkaat olivat sopimusneuvotteluissa tuoneet esille, että heidän tavoitteena ei ollut riskin ottaminen, vaan omaisuuden vuosittainen säilyminen ja arvonnousu. OmaisuuDENHOITAJA on lautakunnalle lähettämässään vastineessa vahvistanut, että osakesalkun hoitaminen on perustunut perusstrategiaan neutraalilla riskitasolla tavoitteena saavuttaa HEX-portfolioindeksin ylittäminen vuoden tähtäyksellä. Sijoitustoiminnan jo alettua asiakas oli toivonut tavomaista varovaisempaa strategiaa ennen vuosituhanen vaihtumista. Lautakunnan mukaan tämä kannanotto puoltaa tulkintaa, että tarkoituksena oli olla riskinotossa suhteellisen varovainen.

Asiakkaat olivat reklamoineet omaisuudenhoitajan toiminnasta ensimmäisen kerran noin 5 kuukautta sijoitustoiminnan aloittamisesta. Sijoitukset olivat painottuneet voimakkaasti teknologiaosakkeisiin, mitä asiakkaat eivät pitäneet neutraalin riskipolitiikan mukaisena. Asiakkaiden tuottotavoitteet ja riskitasoa koskevat käsitykset eivät välttämättä ole olleet arvopaperimarkkinoilla vallitsevat lainalaisuudet huomioon ottaen johdonmukaisia. Sijoituspalveluyrityk-

¹⁶² Hemmo, Sopimusoikeus I 2007 s. 590.

¹⁶³ Hemmo, Sopimusoikeus I 2007 s. 588.

sellä on sijoituspalveluja tarjotessaan ei-ammattimaiselle asiakkaalle positiivinen tiedonantovelvollisuus sekä itse sijoituspalvelusta että sen kohteena olevista arvopapereista.¹⁶⁴ Lautakunta katsoo omaisuudenhoitajalle olevan korostunut tiedonanto- ja huolenpitovelvollisuus täyden valtakirjan omaisuudenhoitosopimuksella olevaa ei-ammattimaista sijoittajaa kohtaan. Tällöin sijoituspalveluyrityksen tulisi puuttua tilanteeseen, mikäli havaitsee asiakkaalla olevan tällaisia ristiriitaisia käsityksiä.

Asiakkaiden sopimukset on irtisanottu omaisuudenhoitajan toimesta noin vuosi asiakkaiden tekemän ensimmäisen reklamaation jälkeen. Omaisuudenhoitaja perustaa sopimusten irtisanomisen asiakkaiden antamaan salkunhoito-ohjeeseen, jolla asiakkaat ovat pyrkineet rajaamaan tappionsa määrää. Omaisuudenhoitaja ei ole asiassa pystynyt näyttämään, että lukuisissa keskusteluissa asiakkaat olisivat halunneet poiketa neutraalista riskitasosta, mikä oli ollut voimassa koko sopimuskauden ajan. Lautakunta katsoo, että salkkuraporttien ja saadun selvityksen perusteella omaisuudenhoito on olennaiselta osin poikennut siitä, mitä asiakkaiden varojen sijoittamisesta oli sovittu. Omaisuudenhoitaja on korvausvelvollinen sopimuksenvastaisen toiminnan perusteella. Korvauksen määräksi lautakunta suositaa määrää, jolla asiakkaiden sijoitusomaisuuden arvo alittaa sopimuskauden ajalta HEX-portfolioindeksin kehitystä vastaavan sijoitussalkun arvon.

Kyseisessä tapauksessa lautakunta asetti vahingon määrittämisessä hypoteettisen tapahtumankulun perusteeksi omaisuudenhoitosopimuksessa nimenomaisesti sovitun vertailuindeksin. Tästä lähtökohdasta voidaan kuitenkin poiketa, jos toinen riidan osapuolista pystyy uskottavasti osoittamaan, että vertailuindeksi ei sovellu sopimuksen mukaisen hypoteettisen tapahtumankulun lähtökohdaksi.¹⁶⁵

6.9 Eturistiriitatilanteet

Sijoitustoiminnassa voi syntyä eturistiriitatilanteita sekä sijoituspalveluyrityksen ja asiakkaan välille että sijoituspalveluyrityksen eri asiakkaiden välille. SipaL 7 luvun 10 §:n 1 momentin mukaan sijoituspalveluyrityksen on toteutet-

¹⁶⁴ Karjalainen – Laurila – Parkkonen, Arvopaperimarkkinalaki 2005 s. 223.

¹⁶⁵ Norros, Vahingonkorvaus arvopaperimarkkinoilla 2009 s. 426-427.

tava kohtuulliset toimenpiteet eturistiriitatilanteiden tunnistamiseksi ja ehkäisemiseksi sekä niiden syntyessä kohdeltava asiakasta hyvän tavan mukaisesti. SipaL 10 luvun 2 § 1 momentin mukaan sijoituspalveluyrityksen on kohdeltava asiakkaitaan tasapuolisesti. Eturistiriitatilanteet liittyvät usein pankin ja asiakkaan välille jakautuneeseen epäsymmetriseen informaatioon, jota varten pankille asetettua tiedonantovelvollisuutta voidaan pitää perusteltuna.¹⁶⁶

6.9.1 Eturistiriita sijoituspalveluyrityksen eri asiakkaiden välillä

Eturistiriitatilanne voi syntyä omaisuudenhoitajan kahden eri asiakkaan välille, kun päivän aikana pörssissä toteutettuja osakekauppoja jaetaan asiakkaiden salkkuihin. Mikäli arvopaperinvälittäjä toimii sekä omaisuudenhoitajana että emissionjärjestäjänä, voi eturistiriita syntyä hyvää hintaa odottavan liikkeellelaskijan ja arvopaperin merkitsijän välille.¹⁶⁷

6.9.2 Eturistiriita omaisuudenhoitajan ja sen asiakkaan välillä

Mikäli emissionjärjestäjä tai sen kanssa samaan konserniin kuuluva arvopaperinvälittäjä tarjoaa sijoituspalveluna omaisuudenhoitoa, saattaa omaisuudenhoitajalla olla kannuste merkitä osakeannin onnistumisen takaamiseksi osakeita emissiossa asiakkaan arvopaperisalkkuun, vaikka tämä ei välttämättä olisi asiakkaan edun mukaista. SipaL 10 luvun 7 §:n 1 momentin mukaan sijoituspalveluyritys ei saa antaa toisen asiakkaan edun tai oman etunsa vaikuttaa asiakkaan toimeksiannon toteuttamiseen. Finanssivalvonta voi antaa arvopaperinvälittäjille tarkempia määräyksiä menettelyistä eturistiriitatilanteiden välttämiseksi. Eräs tapa hallita eturistiriitoja on eri sijoituspalvelutoimintojen erottaminen toisistaan. Tämä voi tarkoittaa eri toimintojen toimitilojen toisistaan erottamisen lisäksi tietojärjestelmien erillään pitämistä ja käyttövaltuuksien rajoittamista.¹⁶⁸

Sijoituspalveluna täyden valtakirjan omaisuudenhoitoa tarjoava arvopaperinvälittäjä sijoittaa asiakkaan varallisuutta saamaansa valtuutuksen perusteella

¹⁶⁶ Wuolijoki, Pankin neuvontavastuu 2009 s. 229.

¹⁶⁷ Karjalainen – Laurila – Parkkonen, Arvopaperimarkkinalaki 2005 s. 229.

¹⁶⁸ Standardi 1.3: Luotettava hallinto ja toiminnan järjestäminen 2007 s. 38.

itsenäisesti asiakasta erikseen informoimatta sovitun sijoituspolitiikan mukaisesti. Eturistiriita voi syntyä, jos omaisuudenhoitaja harjoittaa arvopaperikauppaa omaan lukuunsa ja omaisuudenhoitaja tai joku muu sen lähipiiriin kuuluva yhteisö tai säätiö on asiakkaan kaupassa vastapuolena. Jos eturistiritatilanteita ei voida välttää, on omaisuudenhoitajan SipaL 7 luvun 10 §:n mukaan annettava asiakkaalle riittävät tiedot eturistiriidan luonteesta ja sen syistä ennen liiketoimen suorittamista. Ilmoituksen saatuaan asiakas voi arvioida, toteutetaanko kauppa tämän edun mukaisesti. Ilmoitusvelvollisuutta ei kuitenkaan ole, jos asiakas on omaisuudenhoitosopimuksessa tai erillisellä tahdonilmaisulla ennen kaupan päättämistä antanut suostumuksensa sille, että edellä mainittu taho voi olla asiakkaan kaupan vastapuolena. Arvopaperinvälittäjien yhdistyksen laatimaan omaisuudenhoidon yleisiin ehtoihin on sisällytetty ehto, jonka mukaan asiakas hyväksyy sen, että omaisuudenhoitaja tai sen lähipiiriin kuuluva yhtiö voi olla asiakkaan omaisuutta koskevan toimeksiannon vastapuolena.¹⁶⁹ Ilmoitusvelvollisuudella voi olla asiakkaan kannalta merkitystä varsinkin, jos omaisuudenhoitosopimuksessa on määritelty, että asiakkaalle toimitetaan vain tietyltä raportointijaksolta omaisuuden koostumusta koskeva raportti, josta ei ilmene yksittäiset toimeksiannot.

Jos omaisuudenhoidon toimeksiantojen toteuttamisessa käytetään omaisuudenhoitajan kanssa samaan konserniin kuuluvaa välittäjää, voi omaisuudenhoitajalla olla kannuste toteuttaa asiakkaan varoilla mahdollisimman paljon toimeksiantoja lisätäkseen välittäjälle kaupoista palkkioina muodostuvaa tuloa.¹⁷⁰ Omaisuudenhoitajan huolellisuusvelvollisuuksiin kuuluu, että kaupankäynnistä aiheutuvat kulut ovat järkevässä suhteessa sijoitustoiminnan tuottoihin.¹⁷¹ Arvopaperilautakunta on ratkaisusuosituksessaan APL 1951/2002 ottanut kantaa omaisuudenhoitajan tekemien kauppojen määrään. Joissain tapauksissa runsas kaupankäyntiaktiivisuus saattaa olla edellytyksenä asiakkaan kanssa sovitun aktiivisen sijoituspolitiikan toteuttamisessa. Suuri kauppojen määrä voi myös olla perusteltua muuttuvassa markkinatilanteessa. Kyseisessä tapauksessa lautakunta oli katsonut, ettei runsaan 10 kuukauden aikana toteutetut 167 osakekauppaa olleet vastanneet asiakkaan etua. Lautakunta suositti pankkia korvaamaan asiakkaalle perusteettomina kuluina kohtuullisiksi harkitut

¹⁶⁹ Arvopaperivälittäjien yhdistys ry: Omaisuudenhoidon yleiset ehdot kohta 4.1.

¹⁷⁰ Karjalainen – Laurila – Parkkonen, Arvopaperimarkkinalaki 2005 s. 227.

¹⁷¹ Norros, Vahingonkorvaus arvopaperimarkkinoilla 2009 s.435.

3.000 euroa. Jos omaisuudenhoitosopimuksessa ei ole nimenomaisesti mainittu päiväkaupan käyttämisestä sijoitustoiminnassa, ei samojen osakkeiden jatkuvan ostamisen ja myymisen voida tältä osin katsoa olevan asiakkaan edun mukaista johtuen kaupankäyntikulujen kasautumisesta.¹⁷²

6.10 Kannustimet

Omaisuudenhoitaja voi sopia asiakkaan omaisuutta koskevia toimeksiantoja hoitavan arvopaperinvälittäjän kanssa palkkionpalautuksesta. Tällöin omaisuudenhoitaja on oikeutettu saamaan toimeksiannoista johtuvaa palkkionpalautusta arvopaperinvälittäjältä, joka voi olla myös omaisuudenhoitajan kanssa samaan konserniin kuuluva yhteisö. Jotta omaisuudenhoitajan arvopaperinvälittäjältä saamat maksut ja palkkiot eivät olisi hyvän tavan vastaisia, tulee niiden luonteesta ja määräytymisperusteesta antaa asiakkaalle riittävät tiedot ennen sijoituspalvelun tarjoamista. Palkkioiden palauttaminen omaisuudenhoitajalle ei myöskään saa olla asiakkaan edun vastaista. Sijoitusneuvojan saamaa palkkiota voidaan pitää sallittuna edellyttäen, että palkkio ei vaikuta neuvon puolueettomuuteen.¹⁷³

Asiakkaalle kirjallisesti tehtävästä palkkionpalautusta koskevasta ilmoituksesta tulisi selvitä, mihin sijoituspalveluun ja sijoitusvälineeseen arvopaperinvälittäjän maksamat palkkiot liittyvät. Ilmoituksen perusteella asiakkaan tulisi pystyä tekemään perusteltu päätös palkkionpalautuksen hyväksymisestä.

7. LOPPUPÄÄTELMÄT

Täyden valtakirjan omaisuudenhoidossa päätösvalta sijoituspäätöksistä on kokonaan tai osittain omaisuudenhoitajalla. Asiakas voi antamallaan toimeksiannoilla ja ohjeilla saada vaikutusmahdollisuuksia sijoitusvarallisuuden hoitamisessa. Asiakas voi vaikuttaa sijoituspäätöksiin yksittäistapauksissa tai sopimuksessa määritellyissä rajoissa. Voidaan kysyä, missä määrin ja millä pe-

¹⁷² Norros, Vahingonkorvaus arvopaperimarkkinoilla 2009 s.437.

¹⁷³ Wuolijoki, Pankin neuvontavastuu 2009 s. 226-227.

rusteella asiakas voi ohjeillaan puuttua omaisuudenhoitoon heikentämättä oikeudellista asemaansa.

Useissa Arvopaperilautakuntaan tulleissa tapauksissa pankki on vastineessaan vedonnut siihen, että asiakas on ohjeillaan puuttunut sijoituspäätösten tekemiseen. Pankki on pyrkinyt osoittamaan, että asiakkaan puuttuminen sijoitustoimintaan on vähentänyt omaisuudenhoitajan itsenäistä päätösvaltaa ja siltä osin myös pankin vastuuta sijoitustoiminnan tuloksesta.

Asiakkaan oikeudellisen aseman kannalta on merkitystä sillä, minkä tyyppisen ohjeen tai toimeksiannon asiakas on omaisuudenhoitajalle antanut. Osakkeiden myyntikiellon voidaan katsoa oleellisesti rajaavan salkunhoitajan itsenäistä päätösvaltaa. Sijoituspalveluyritys voi tällöin perustellusti väittää, ettei salkunhoitajalla ole ollut riittävästi edellytyksiä toimia itsenäisesti ja hyödyntää markkinoiden ylireagointia laskevien osakekurssien aikana.

Asiakkaan antamien toimeksiantojen ja ohjeiden merkitystä osapuolten oikeudelliseen asemaan on arvioitava myös sillä perusteella, mikä on ollut lähtötilanne omaisuudenhoitosopimuksen tekohetkellä. Mikäli asiakas on siirrettyään sijoitussalkkunsaa omaisuudenhoidon piiriin rajannut omaisuudenhoitajan valtuuksia kieltämällä tietyn osakkeen myynnin tai rajaamalla jonkin osakkeen myyntejä, sitovat tällaiset ohjeet salkunhoitajaa.

Omaisuudenhoitaja on usein saanut asiakkaalta valtuudet sijoittaa kaikkiin valittuihin sijoituskohteisiin ilman erillisiä rajoituksia. Tällöin omaisuudenhoidon lähtötilanteessa asiakas on antanut pankille laajat toimintavaltuudet, joiden puitteissa salkunhoitaja toteuttaa sijoituspolitiikkaa itsenäisesti parhaaksi katsomallaan tavalla. Mikäli asiakas sopimussuhteen aikana antaa toistuvasti yksittäisiä osakkeita koskevia toimeksiantoja tai haluaa muutoksia eri toimialojen välisiin painotuksiin, on asiakkaan puutumisella sijoituspäätöksiin tällöin vaikutusta osapuolten vastuuseen sijoituspäätösten tekemisestä.

Jos asiakas on omaisuudenhoitosopimuksessa määritellyt yksittäisiä osakkeita ja toimialoja koskevia enimmäisosuuksia salkun arvosta, pitäisi tällaisten rajoitusten vaikutusta arvioida tilanteessa, jossa asiakas on ohjeillaan puuttunut sijoituspäätöksiin. Tällaisen sopimuksen puitteissa salkunhoitajan itsenäinen toimivalta on suppeampaa kuin ilman erillisiä rajoituksia olevassa sopimuksessa. Jos asiakas haluaa muuttaa salkun toimialapainotuksia, voitaneen tällaista ohjetta pitää vastaavasti vähäisempänä puuttumisena sijoituspäätösten tekoon.

Asiakkaan on huolellisuusvelvollisuutensa nojalla ja oikeudellisen asemansa vuoksi oltava aktiivinen ja puututtava sijoituspalveluyrityksen toimintaan reklamoimalla riittävän ajoissa, jottei reklamaatiota voitaisi tulkita sijoitustoiminnan jälkikäteiseksi arvioinniksi. Omaisuudenhoidon luonteen johdosta kohdullisen reklamaatioajan noudattamisella on korostunut merkitys asiakasvalitusten käsittelyssä. Reklamaatiossa on yksilöitävä asiakkaan havaitsema sopimusrikkomus ja lisäksi asiakkaan on esitettävä omaisuudenhoitoa koskeva muutosvaatimus.

Pankin on noudatettava asiakkaan antamaa kirjallista ohjetta viivytyksettä, mikäli tällainen velvollisuus on mainittu sopimuksessa. Asian riitaantuessa asiakkaan on pystyttävä näyttämään, että hän on reagoinut pankin sopimussenvastaiseen toimintaan riittävän ajoissa ja sopimusrikkomuksen yksilöimällä.

Arvopaperilautakunnan ratkaisukäsittely perustuu osapuolten toimittamaan asiakirja-aineistoon, johon kuuluvat myös omaisuudenhoitajan ja asiakkaan välisistä yhteydenotoista ja tapaamisista saatavat tiedot. Koska asiakkaalla on näyttövelvollisuus reklamaation tekemisestä, saattaa tapaamisista tehdyillä muistoilla tai nauhoituksilla olla epäselvissä tapauksissa merkitystä arvioitaessa asiakkaan toimintaa sopimuksen päättämisen jälkeen.

Pankille kuuluvan selonottovelvollisuuden tarkoituksena on varmistua siitä, että asiakkaan taloudellinen vastuunkantokyky ja sijoituskokemus ovat riittäviä asiakkaan kaavailemiin tai tälle suositeltaviin sijoitustoimiin. Monimutkaisia sijoitustuotteita koskevissa tapauksissa Arvopaperilautakunta on joutunut arvioimaan, onko sijoituspalveluyritys täyttänyt sille kuuluvan tiedonanto- ja selonottovelvollisuutensa.

Vaikka asiakkaan sijoitustietämyksen tasoa on vaikea yksiselitteisesti määrittellä, voidaan arvioinnin lähtökohtana pitää hänen aikaisemmin tekemiä sijoituksia. Sijoituspalveluyrityksen velvollisuutta tuntea asiakas on tulkittava ankarammin, jos pankki tarjoaa asiakkaalleen rakenteeltaan ja terminologialtaan monimutkaisen tuotteen, jonka erityispiirteitä ja riskin luonnetta asiakkaan ei hänen sijoitustaustansa huomioon ottaen voida perustellusti katsoa ymmärtäneen. Sijoitustuotteen ja siihen liittyvien riskien asianmukainen selostaminen markkinointiesitteessä ei vapauta pankkia vastuusta. Jos pankki on ollut asiasa aloitteellinen ja tarjonnut asiakkaalle hänen sijoittajaprofiiliin kuulumattoman sijoitustuotteen, asiakkaan velvollisuutta tutustua saamaansa materiaaliin

ja pyytää sijoitusneuvojalta lisäselvityksiä tulkitaan tällaisessa tapauksessa lievemmin.

Asiakkaan toiminta sopimuksen tekemisen jälkeen vaikuttaa hänen oikeudelliseen asemaansa. Jos asiakas jatkaa sijoituksia vastaavanlaisiin sijoitustuotteisiin, heikkenevät hänen mahdollisuudet esittää väitteitä, ettei hän olisi ymmärtänyt kyseisiin sijoitustuotteisiin liittyviä riskejä. Tällöin asiakkaan katsotaan ymmärtäneen sijoitustuotteet erityispiirteet ja riskit viimeistään uusia sijoituksia tehdessään.